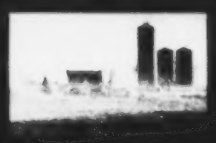
CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC

RAPPORT
1985



Ans

VINGTIÈME RAPPORT DE GESTION 1985

TABLE DES MATIÈRES

La Caisse de dépôt et placement du Québec – institution entièrement autonome dans la gestion de ses investissements – a été créée en 1965 pour administrer les fonds qui proviennent de divers régimes de pension et d'assurance publics. Son mandat consiste à faire fructifier le capital qui lui est confié par des investissements rentables et à soutenir l'essor économique du Québec. À cette fin, elle utilise les meilleurs modes de placement disponibles dont les obligations, les actions et les valeurs convertibles, les financements hypothécaires et les investissements immobiliers. La Caisse de dépôt est une des institutions financières les plus importantes en Amérique du Nord. Sa principale place d'affaires se situe au coeur de Montréal, un centre financier de premier rang.

Aujourd'hui, vingt ans après sa création, la Caisse de dépôt gère des placements de plus de 23 milliards de dollars canadiens.

	Page
Points saillants de l'année	3
RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	4
RAPPORT DES ACTIVITÉS	6
CONTEXTE ÉCONOMIQUE	6
Économie américaine	
Économie canadienne	
Économie québécoise	
DÉPOSANTS	10
Fonds général	
Fonds particuliers	
RÉPARTITION DE L'ACTIF	16
Rendements	
Rendement effectif	
Rendement pondéré par le temps	
Répartition de l'actif depuis l'origine	
VALEURS À REVENU VARIABLE	20
Contexte de placement	
Rendement	
Marchés boursiers canadiens	
Marchés boursiers étrangers	
Participations	
Moyennes entreprises	
Immeubles	
VALEURS À REVENU FIXE	25
Contexte de placement	
Politique générale	
Rendement	
Obligations	
Hypothèques	
Valeurs à court terme	
ADMINISTRATION	29
Ressources humaines	
Frais d'administration	
Informatique	
Cycles et tendances	
ÉTATS FINANCIERS SOMMAIRES CUMULÉS	31
Bilan	
Revenus et dépenses	

POINTS SAILLANTS DE L'ANNÉE
(en millions de dollars)

BIENS SOUS GESTION	1985	1984
Total à la valeur comptable	22 543,4	20 148,3
Excédent de la valeur de réalisation des placements sur la valeur comptable	2 699,9	636,8
Total à la valeur de réalisation	25 243,3	20 785,1
COMPOSITION DES BIENS SOUS GESTION		
Placements		
Obligations	14 541,9	12 850,3
Actions et valeurs convertibles	6 821,4	5 395,6
Financements hypothécaires	1 269,9	1 155,0
Investissements immobiliers	372,9	339,0
Valeurs à court terme	1 797,7	642,1
Total des placements	24 803,8	20 382,0
Autres éléments d'actif	439,5	403,1
Total à la valeur de réalisation	25 243,3	20 785,1
AVOIR DES DÉPOSANTS		
Régie des rentes du Québec	12 423,2	10 538,8
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	5 438,4	4 210,5
Régie de l'assurance automobile du Québec	3 290,9	2 514,2
Commission de la santé et de la sécurité du travail	2 177,9	1 956,4
Office de la construction du Québec	1 745,3	1 474,7
Autres déposants	12,7	11,0
Total de l'avoir des déposants	25 088,4	20 705,6
Éléments de passif	154,9	79,5
Total à la valeur de réalisation	25 243,3	20 785,1
REVENU NET DES DÉPOSANTS	2 299,5	1 963,9
RETRAIT NET DES DÉPOSANTS	343,7	22,9
TAUX DE RENDEMENT EFFECTIF DE L'ENSEMBLE DE L'AVOIR DES DÉPOSANTS (en pourcentage)	24,0	10,1

RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le Conseil d'administration de la Caisse de dépôt et placement Québec présente les résultats financiers de l'exercice clos le 31 décembre 1985.

Le taux de rendement de l'ensemble des fonds sous gestion s'élève à 24% pour l'année 1985. Il excède ainsi de 19,6% le taux d'inflation.

Au cours des huit dernières années, principale période de référence utilisée lors des exercices précédents, le taux de rendement annuel moyen composé s'est chiffré à 13,9%, comparativement à un taux moyen d'inflation de 7,9% pour la même période. Il a donc dépassé de 6% le taux d'inflation.

La Caisse de dépôt, qui célèbre le vingtième anniversaire de sa création, a obtenu depuis ses débuts un taux de rendement annuel moyen composé de 12,1%, excédant ainsi de 4,9% le taux d'inflation pour la même période.

Voilà des chiffres qui expriment bien les résultats qu'a connus l'institution au fil des ans. En effet, créée par une loi de l'Assemblée nationale du Québec le 15 juillet 1965, la Caisse de dépôt effectuait un premier placement le 14 février 1966. L'histoire rappellera que cette transaction a consisté en l'achat de 500 000 dollars d'obligations de la Banque internationale de reconstruction et de développement.

Vingt ans plus tard, soit pour l'exercice 1985, la Caisse de dépôt aura réalisé des revenus de placement de 2,7 milliards de dollars. Ce nouveau sommet historique marque une progression de 618 millions de dollars par rapport à l'année précédente. Les revenus de l'année portent à 14 milliards de dollars le total des revenus nets obtenus, année après année, des investissements effectués par l'institution depuis sa création. Pour les seules cinq dernières années (1981 à 1985), le total des revenus nets atteint la somme de 9,4 milliards de dollars.

Durant le dernier exercice, le Conseil a tenu quelques réunions spéciales pour évaluer les activités et les résultats des années 1981 à 1984 et pour définir les orientations et les politiques de la prochaine période quinquennale.

Ces réunions lui ont permis de constater que la Caisse de dépôt a su heureusement concilier sa double mission au cours de ces années, à savoir : assurer la sécurité et la rentabilité optimale des fonds qui lui sont confiés et contribuer à l'essor économique de la société québécoise.

La Caisse de dépôt entend poursuivre cette voie au cours des prochaines années, et elle se réjouit qu'un nombre toujours croissant de gens d'affaires souscrivent à cette double mission et la vivent même au sein de leurs propres activités d'affaires.

L'essor économique de notre société est lié à la collaboration toujours accrue des différents agents économiques. À titre d'institution financière québécoise, la Caisse de dépôt s'efforce de promouvoir cette concertation et y participe résolument.

Ses objectifs l'amènent donc tout naturellement à participer à la réalisation de grands projets industriels ou financiers avec des entreprises privées ou publiques; à soutenir la croissance de jeunes entreprises locales par des prêts ou des prises de participation; à jouer le rôle d'innovateur et d'initiateur sur les marchés financiers.

Aussi, la Caisse de dépôt accorde-t-elle une attention particulière à la qualité du marché financier de Montréal qui revêt une importance primordiale pour sa saine gestion. D'ailleurs, elle se réjouit de voir l'activité financière internationale s'accroître à Montréal.

La Caisse de dépôt gère elle-même un important volume d'investissements internationaux. Ces placements ont pour objet de réduire, par la diversification, les risques inhérents à la gestion de tout portefeuille. Ils visent aussi à accroître le rendement, notamment par des participations dans des entreprises qui oeuvrent dans certains secteurs d'activité particulièrement dynamiques, mais peu présents dans notre économie. Ainsi, pour la troisième année consécutive, la Caisse de dépôt a effectué des placements en capital-actions d'entreprises étrangères. Ces investissements, dont la rentabilité s'affirme, atteignent maintenant 410 millions de dollars, soit 1,6% du portefeuille total. Pour leur part, les investissements en titres du gouvernement des États-Unis, transigés à titre temporaire et pour des fins de stratégie et de protection du portefeuille obligataire, ont varié entre 1,1 et 1,4 milliard de dollars canadiens au cours de l'année. Les transactions sur ces titres ont permis de dégager des profits de 175 millions de dollars canadiens.

Grâce à son ouverture sur d'autres économies, et bien sûr, à l'importance de son actif ainsi qu'à l'excellence de sa réputation, la Caisse de dépôt est devenue un interlocuteur crédible et un partenaire financier de plus en plus recherché par les entreprises étrangères qui désirent investir chez nous.

Au cours de ses vingt ans, la Caisse de dépôt a été fort active sur le marché primaire des titres du gouvernement du Québec, d'Hydro-Québec, des municipalités et des commissions scolaires. Elle est également présente sur le marché secondaire des titres du gouvernement du Québec et d'Hydro-Québec.

Ces activités s'inscrivent dans le cadre de plusieurs des objectifs évoqués abondamment lors de sa création, à savoir : répondre aux besoins de financement du secteur public, sans l'isoler des marchés financiers; et assurer un marché élargi et ordonné pour les titres du secteur public québécois.

Dans ce domaine, l'équilibre toujours délicat entre les besoins et les objectifs de chacun peut être maintenu grâce à des relations imprégnées du respect des institutions concernées et du souci de l'intérêt ultime des femmes et des hommes du Québec à la fois contribuables, déposants et bénéficiaires actuels ou éventuels.

Dans le secteur hypothécaire, la Caisse de dépôt a constitué un portefeuille de grande qualité tout en visant à favoriser la réalisation de projets de construction nouvelle. Les investissements de ce portefeuille qui totalise 1,26 milliard de dollars sont répartis à travers toutes les régions du Québec. Depuis près de cinq ans, notre institution a diversifié ses investissements par l'acquisition d'immeubles. De façon prudente, elle a créé un portefeuille de près de 311 millions de dollars dont la croissance est appelée à se poursuivre et ce, particulièrement sous l'impulsion de la Société Immobilière Trans-Québec, dans laquelle la Caisse de dépôt est associée à plusieurs investisseurs institutionnels.

Parallèlement à ses investissements en titres du marché boursier, la Caisse de dépôt a emprunté, depuis quelques années, une approche dite « de participation » dans des entreprises dynamiques et ce, pour répondre à leurs besoins de capitalisation ou de croissance.

Ces participations, généralement importantes en valeur ou en pourcentage, lui imposent des responsabilités additionnelles à l'endroit de ces entreprises et de l'ensemble de leurs actionnaires.

Notre institution s'efforce donc de remplir ses engagements avec compétence et ouverture d'esprit; elle espère ainsi pouvoir contribuer davantage au développement de ces entreprises pour le mieux-être de la collectivité.

Grâce à la mise en commun de ressources et de réserves monétaires provenant de la population du Québec et ce, par l'intermédiaire de différents régimes de pension et d'assurance, et grâce aussi aux revenus considérables produits par une saine gestion, l'actif géré par la Caisse de dépôt atteint, après vingt ans d'activité, une taille qui lui confère de grandes responsabilités. La Caisse de dépôt en est particulièrement consciente et elle les assume. Pendant ces années, une forte concentration s'est opérée dans le milieu financier international : le nombre d'intervenants a augmenté mais la tendance la plus remarquable est la forte croissance du volume d'affaires et de l'actif d'un certain nombre d'entreprises et d'institutions financières.

La Caisse de dépôt peut maintenant commencer à jouer un rôle efficace dans ce monde de géants industriels et financiers où les milliards sont l'unité de mesure et où la vive concurrence entre les entreprises et les pays est la règle du jeu la plus élémentaire.

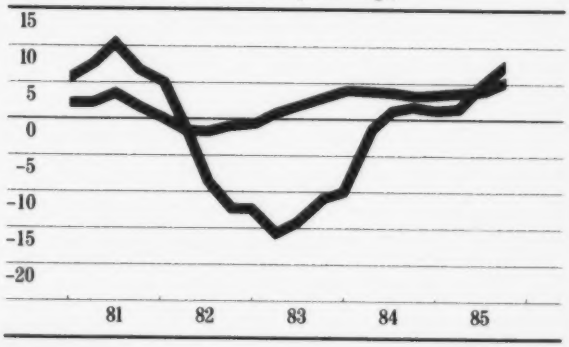
Pour le Conseil d'administration,
Le Président du Conseil et
directeur général,

Jean Campeau
Montréal, le 14 mars 1986

CONTEXTE ÉCONOMIQUE

La croissance a beaucoup ralenti aux États-Unis en 1985. Au Canada, par contre, elle a gardé à peu de chose près son rythme de 1984. Mais on a pu constater, dans les deux pays, des comportements similaires des taux d'intérêt, du taux d'inflation et de la croissance des profits, à savoir une diminution dans les trois cas. Aussi, au Canada comme aux États-Unis, l'absence de réduction du déficit des administrations fédérales a constitué la grande déception pour tous les observateurs. Tels ont été les faits marquants de la dernière année au plan économique.

ÉVOLUTION* DE LA CONSOMMATION DES MÉNAGES ET DE LA FORMATION BRUTE DE CAPITAL FIXE DES ENTREPRISES AU CANADA (en pourcentage)



* Variation en % sur 12 mois, en termes réels.
Source : Statistique Canada

À la fin de l'année 1985, l'activité économique permettait toujours de croire au maintien d'une bonne croissance en 1986.

ÉCONOMIE AMÉRICAINE

La chute du taux de croissance du produit national brut réel américain à 2,3% a été une surprise, et les causes de ce repli ont été encore plus étonnantes. En effet, la demande est demeurée très forte mais elle s'est manifestée sur les marchés mondiaux dans une proportion encore plus grande qu'en 1984, si bien qu'il en est résulté des pertes d'emplois manufacturiers et de revenus qui ont miné le dynamisme de la production. La chute de l'investissement en stocks à partir du deuxième trimestre illustre d'ailleurs très bien la perte de confiance des producteurs en cours d'année.

Le manque de vigueur des partenaires commerciaux des États-Unis, mis à part le Japon et le Canada, n'a pas aidé non plus. Malgré la baisse du dollar américain à partir du mois de mars, les exportations n'ont pas vraiment repris.

La réaction des autorités monétaires américaines à cette situation a été d'accentuer la détente amorcée à la fin de 1984 quand certains indicateurs pointaient déjà vers le bas. On peut dire en fait que la politique monétaire américaine a effectué un virage à 90 degrés en 1985. On s'est moins soucié des agrégats monétaires, de l'endettement, du déficit fédéral même. La gestion de la Réserve Fédérale a été très accommodante, voire franchement expansionniste. En septembre, les États-Unis sollicitaient même la collaboration du Japon, de la Grande-Bretagne, de la République fédérale allemande et de la France pour infléchir le cours du dollar. Les autorités monétaires se déclaraient ouvertement en faveur de laisser la baisse des taux d'intérêt se poursuivre et ce, d'autant plus aisément que le taux d'inflation diminuait un peu.

Ce choix semble avoir porté fruit, à court terme du moins. Les indicateurs économiques se redressaient en fin d'année.

ÉCONOMIE CANADIENNE

Les résultats ont été meilleurs au Canada. Au troisième trimestre, le produit national brut réel s'était accru de 4,4% par rapport au troisième trimestre de 1984. Seules les exportations ont crû moins rapidement que l'année précédente. La demande interne est donc venue prendre le relais comme moteur de la croissance.

Les ménages ont fortement augmenté tous leurs types de dépenses. Les achats d'automobiles ont été particulièrement élevés. La construction domiciliaire, qui, à ce jour, n'avait pas beaucoup répondu au mouvement général de reprise, a trouvé de l'allant à partir du mois d'avril. Le nombre de mises en chantier atteignait 185 000 unités au dernier trimestre de 1985, contre 125 000 à la même période l'année précédente.

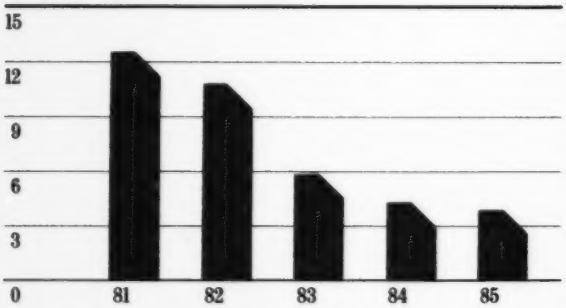
Les entreprises ont élargi leur programme de dépenses en 1985. Leurs investissements en nouvelles installations et en machinerie se sont accrus de 5% en termes réels en réponse à l'augmentation du taux d'utilisation de la capacité.

Les conditions sur le marché du travail se sont améliorées l'an dernier. De la fin de 1984 à la fin de 1985, il y a eu création de 362 000 emplois et le taux de chômage a glissé à 10%, soit une baisse de près de 1%. Ce chiffre demeure tout de même élevé et explique en grande partie le faible taux de croissance du salaire moyen, soit 3,5%. Le Canada non plus n'a pas subi de dégradation au chapitre de l'inflation. Les hausses de taxes indirectes décrétées par le gouvernement fédéral et certains gouvernements provinciaux ont été le seul élément distinctif à ce niveau.

La croissance des profits a été relativement faible, soit de 5% environ, comparativement à 50% et à 20% respectivement en 1983

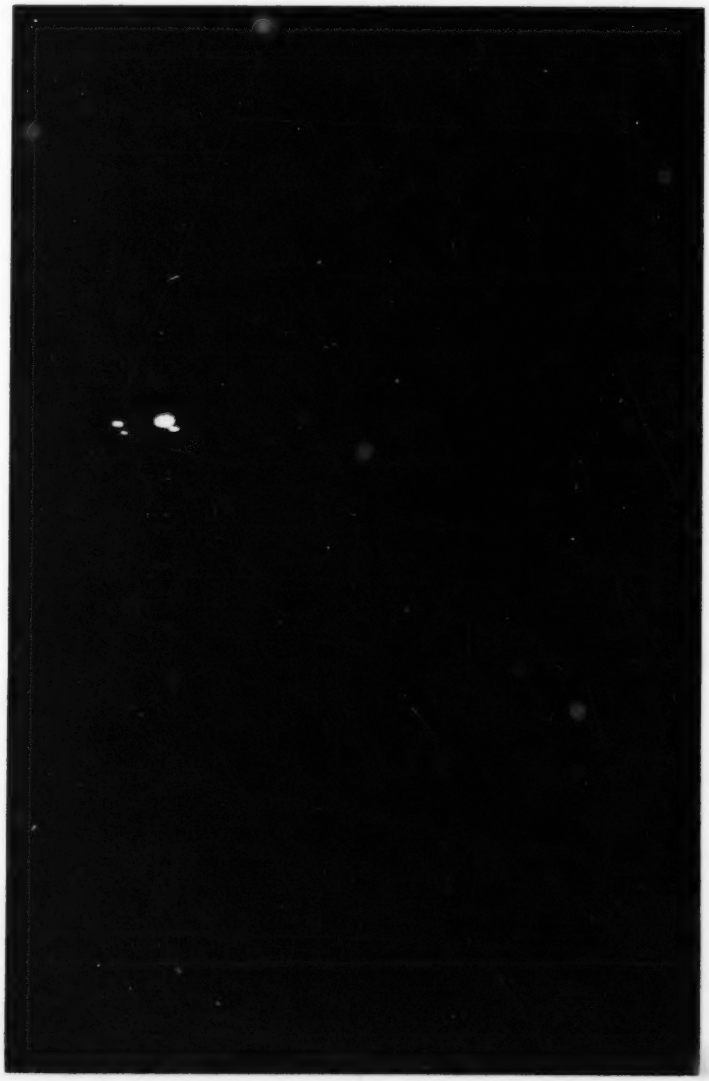
2

ÉVOLUTION* DES PRIX AU CANADA
(en pourcentage)



Indice des prix à la consommation

* Variation en % sur 12 mois.
Source : Statistique Canada



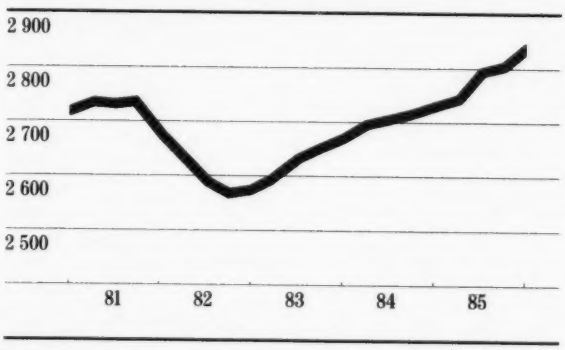
Les entreprises ont poursuivi en 1985 le programme de dépenses amorcé l'année précédente.

et en 1984. La moins forte croissance des exportations a nui à certains secteurs manufacturiers; certaines institutions financières ont encaissé d'énormes pertes; et plusieurs industries du secteur des ressources ont dû affronter des baisses de prix.

En fin d'année, les indicateurs économiques pointaient toujours vers le maintien d'une bonne croissance. L'optimisme était cependant entaché de doutes quant à la vigueur de notre principal partenaire commercial et limité par l'impact négatif escompté des hausses d'impôt prévues au budget Wilson de mai 1985.

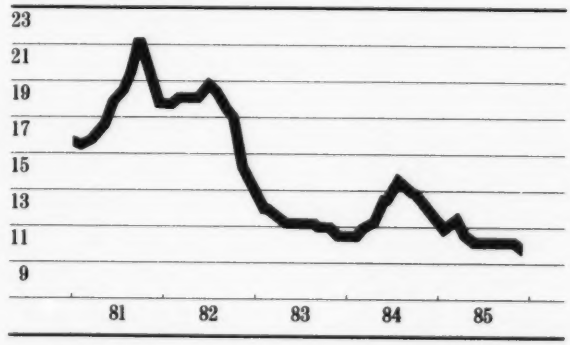
Entre-temps, le déficit du gouvernement fédéral demeure toujours aussi élevé. Cette hypothèque, une des plus lourdes en pourcentage du produit national brut parmi les pays industrialisés, limite énormément la possibilité de recourir au volet fiscal en cas de dérapage de l'économie.

EMPLOI AU QUÉBEC
(en milliers)



Source : Statistique Canada

TAUX HYPOTHÉCAIRES – 1 AN
(en pourcentage)



Source : Banque du Canada

ÉCONOMIE QUÉBÉCOISE

Le Québec a connu une troisième année de très bonne croissance. On évalue à 4,5% environ la croissance du produit intérieur brut réel en 1985.

La consommation en biens et services des ménages québécois s'est accrue de 4% en termes réels, augmentation similaire à celle de 1984. Comme au Canada, les salaires n'ont pas beaucoup augmenté, mais les nouveaux emplois créés, 114 000 de décembre 1984 à décembre 1985, ont permis au volume des ventes de s'accroître.

La construction résidentielle est également demeurée très forte. Le niveau des mises en chantier a atteint 46 000 unités, comparativement à 42 000 en 1984 alors que le programme Corvée-Habitation était toujours en vigueur. L'impact de la baisse de 2% des taux d'intérêt hypothécaires entre le dernier trimestre de 1984 et le dernier trimestre de 1985 a donc été très important. Cette réduction des taux d'intérêt a d'ailleurs alimenté une confiance des consommateurs déjà bien assise en début d'année, confiance également nourrie par l'amélioration du marché du travail.

Les entreprises québécoises ont poursuivi en 1985 le programme de dépenses amorcé l'année précédente. L'accroissement de ces dépenses a cependant été moins prononcé. L'enquête de Statistique Canada sur les intentions d'investir faisait tout de même état, à la mi-année, d'une progression des investissements manufacturiers de 24% en dollars courants. La composition de l'investissement en 1985 différait cependant de celle de 1984. Cette fois, l'augmentation des dépenses en construction a dépassé celle des dépenses en machinerie et matériel, évolution normale dans le processus de maturité du cycle.

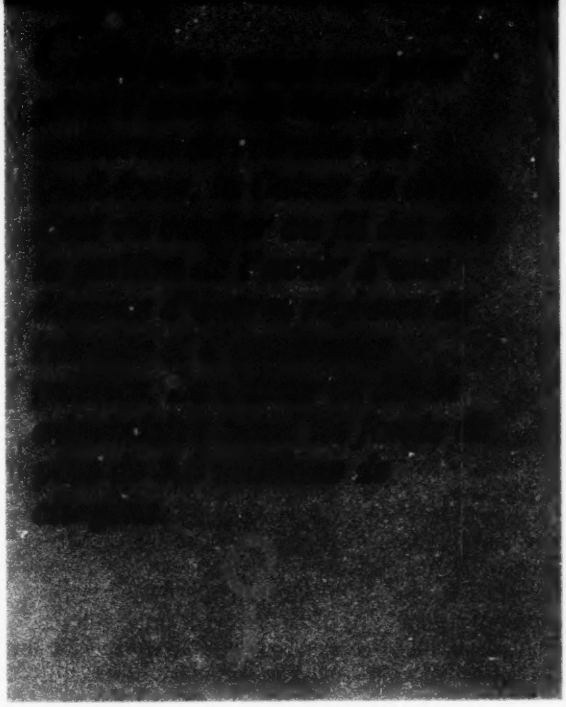
DÉPOSANTS

La Caisse de dépôt administre les sommes que lui confient divers régimes de pension et d'assurance en vertu d'une loi de l'Assemblée nationale. Ces régimes couvrent plus de 3,5 millions de citoyens du Québec à titre de participants actuels et de bénéficiaires éventuels.

Alors que l'administration de ces régimes est assumée par des organismes particuliers, la Caisse de dépôt a la responsabilité légale et le mandat d'assurer le placement, la protection et la croissance de leur actif. Elle regroupe ainsi 11 déposants dont 7 accumulent des réserves pour des engagements futurs et 4 lui confient des liquidités.

Au 31 décembre 1985, la valeur de réalisation de l'avoir des déposants atteignait 25,1 milliards de dollars, ayant augmenté de 4,4 milliards au cours de l'année. À la valeur comptable, cet avoir s'élevait à 22,4 milliards de dollars, soit une hausse de 2,3 milliards. Globalement, cette hausse correspond au réinvestissement de 99,1% des revenus de placement qui se chiffraient à 2,3 milliards. Les contributions nettes de 409 millions de dollars versées par certains déposants n'ont pas complètement annulé l'effet des retraits de 768 millions effectués par d'autres. Ainsi, des décaissements nets de 359 millions ont été enregistrés, ce qui représente 15,6% des revenus de placement en 1985. Au cours de l'année, la Caisse de dépôt a poursuivi ses efforts visant à gérer les fonds conformément aux besoins de chacun des régimes.

Les divers régimes de pension et d'assurance publics qui confient la gestion de leurs avoirs à la Caisse de dépôt desservent une large part de la population québécoise.



FONDS GÉNÉRAL

Le principal déposant au fonds général est la Régie des rentes du Québec qui assure l'administration du régime universel de retraite de la population active du Québec. Ce régime a été créé en 1965 et son pendant pour les autres provinces est le Régime de pensions du Canada.

Bien que l'avoir de la Régie des rentes du Québec ait augmenté de près de 1,2 milliard de dollars au cours de l'exercice, cette dernière a dû puiser 549 millions à même ses quelque 1,1 milliard de revenus de placement pour faire face à ses obligations courantes. L'année précédente, elle avait retiré 372 millions de dollars. À la fin du dernier exercice, l'avoir de la Régie des rentes à la Caisse de dépôt représentait 49,6% de l'avoir total des déposants.

La Régie de l'assurance automobile du Québec, créée en 1977, est le deuxième déposant en importance au fonds général. Elle administre le régime général d'assurance contre les dommages corporels découlant des accidents de la route. Chaque année, la Régie perçoit des primes qui lui permettent de verser des rentes aux victimes et de constituer une réserve. En vertu de la loi, elle se doit de confier à la Caisse de dépôt les sommes perçues des assurés. Au 31 décembre 1985, l'actif de la Régie de l'assurance automobile se chiffrait à 2,9 milliards de dollars, soit une hausse de 553 millions. Cette augmentation provient de revenus de placement de 273 millions et de nouvelles contributions de 158 millions, auxquels s'ajoute également la part de la Régie dans la réserve générale, soit 122 millions. Le régime constitue 13,2% de l'avoir total des déposants de la Caisse de dépôt et 20,9% du fonds général.

5

DÉPOSANTS

	Sigle	Premier dépôt	Nombre de cotisants[1]	Avoir des déposants[2]
Régie des rentes du Québec	RRQ	1966	2 800 000	12 423,2
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	CARRA			
Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics	RREGOP	1973	284 000	5 397,8
Régime général de retraite des maires et des conseillers des municipalités		1975	725	16,2
Régimes particuliers		1977	200	24,4
Régie de l'assurance automobile du Québec	RAAQ	1978	3 700 000	3 290,9
Commission de la santé et de la sécurité du travail	CSST	1973	150 000	2 177,9
Office de la construction du Québec	OCQ			
Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec		1970	80 000	1 745,3
Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers	FAPAF	1978	—	11,7
Régie des assurances agricoles du Québec		1968	33 000	—
Régie des marchés agricoles du Québec		1967	65	1,0
Régie de l'assurance-dépôts du Québec		1969	—	—

[1] estimé
[2] au 31 décembre 1985 – à la valeur de réalisation – en millions de dollars

Parmi les détenteurs d'unités au fonds général, on retrouve également le Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers qui maintient une réserve fixée à 11,8 millions de dollars en garantie des prêts qu'il accorde.

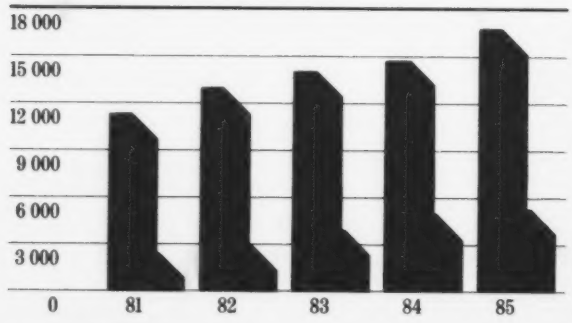
Notons que la réserve générale de 797 millions de dollars, accumulée au 31 décembre 1985, a été annulée et distribuée à chacun des déposants du fonds général sous forme d'unités de dépôts à participation. La répartition a été faite au prorata des unités de dépôt à participation que chacun détenait pour tout trimestre pertinent. Le montant des gains ou des pertes obtenus à la vente de valeurs, qui était antérieurement versé et accumulé à la réserve générale, sera dorénavant ajouté au revenu courant et versé au déposant à chaque trimestre.

FONDS PARTICULIERS

Le Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics (RREGOP), créé en 1974, couvre tous les

6

ÉVOLUTION DES PLACEMENTS
au 31 décembre
(valeur comptable – en millions de dollars)

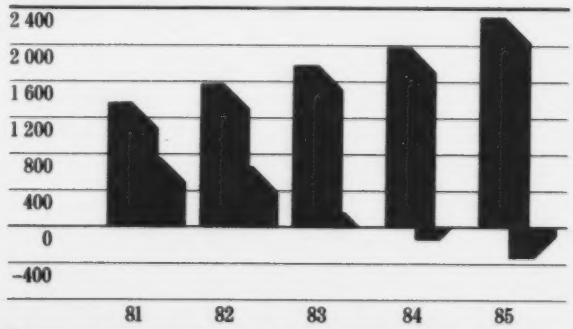


■ **Valeurs à revenu fixe** (obligations, financements hypothécaires, dépôts et valeurs à court terme)

■ **Valeurs à revenu variable** (actions, valeurs convertibles, investissements immobiliers)

7

RÉPARTITION – POUR L'ENSEMBLE DES DÉPOSANTS – DU REVENU ET DES CONTRIBUTIONS NETS
(en millions de dollars)



■ **Revenu net** (revenus de placement moins frais d'administration)

■ **Contributions nettes** (dépôts moins retraits)

La Régie des rentes du Québec qui assure un revenu aux citoyens à leur retraite est le principal déposant, avec un avoir qui représente près de 50% de la valeur de l'actif global.

employés du secteur public, tant les fonctionnaires que les employés des secteurs de l'éducation et des affaires sociales. Il est administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (CARRA). Depuis 1974, 4,6 milliards de dollars ont été accumulés au RREGOP, lequel représente 21,5% de l'ensemble de l'avoir des déposants de la Caisse de dépôt.

La croissance de ce régime est importante pour plusieurs raisons : c'est un régime relativement nouveau, le nombre de ses participants augmente continuellement et ceux-ci sont relativement jeunes. L'actif du régime a crû de 762 millions au cours de 1985 : 249 millions provenaient de nouvelles contributions et le solde, du réinvestissement des revenus de placement. Le RREGOP est subdivisé en deux comptes : celui des employés syndicables et celui des employés non-syndicables. Leur avoir respectif se retrouve aux fonds particuliers 301 et 302.

La Caisse de dépôt gère la réserve que doit maintenir le Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers en garantie des prêts qu'il accorde.

8

VENTILATION DE L'ACTIF DES FONDS PAR CATÉGORIE DE PLACEMENT
au 31 décembre 1985
(en millions de dollars)

	Valeur comptable					Valeur de réalisation
	Fonds général[1]	Fonds particuliers	Total	% du total	Variation nette	Total
PLACEMENTS						
Obligations	9 829,1	3 844,4	13 673,5	60,8	589,1	14 511,1
Financements hypothécaires	479,2	779,3	1 258,5	5,6	70,0	1 266,7
Actions et valeurs convertibles	2 442,9	2 581,9	5 024,8	22,3	454,4	6 818,2
Investissements immobiliers	221,8	93,8	315,6	1,4	42,4	376,5
Valeurs à court terme	1 034,9	565,8	1 600,7	7,1	1 158,3	1 599,2
Dépôts au fonds général	—	194,7	194,7	0,8	(4,2)	194,7
	14 007,9	8 059,9	22 067,8	98,0	2 310,0	24 766,4
Autres éléments d'actif	300,1	134,0	434,1	2,0	31,0	436,9
1985	**14 308,0**	**8 193,9**	**22 501,9**	**100,0**	**2 341,0**	**25 203,3**
1984	12 944,0	7 216,9	20 160,9	100,0	1 911,2	20 785,1
Variation nette	1 364,0	977,0	2 341,0	—	0	4 418,2

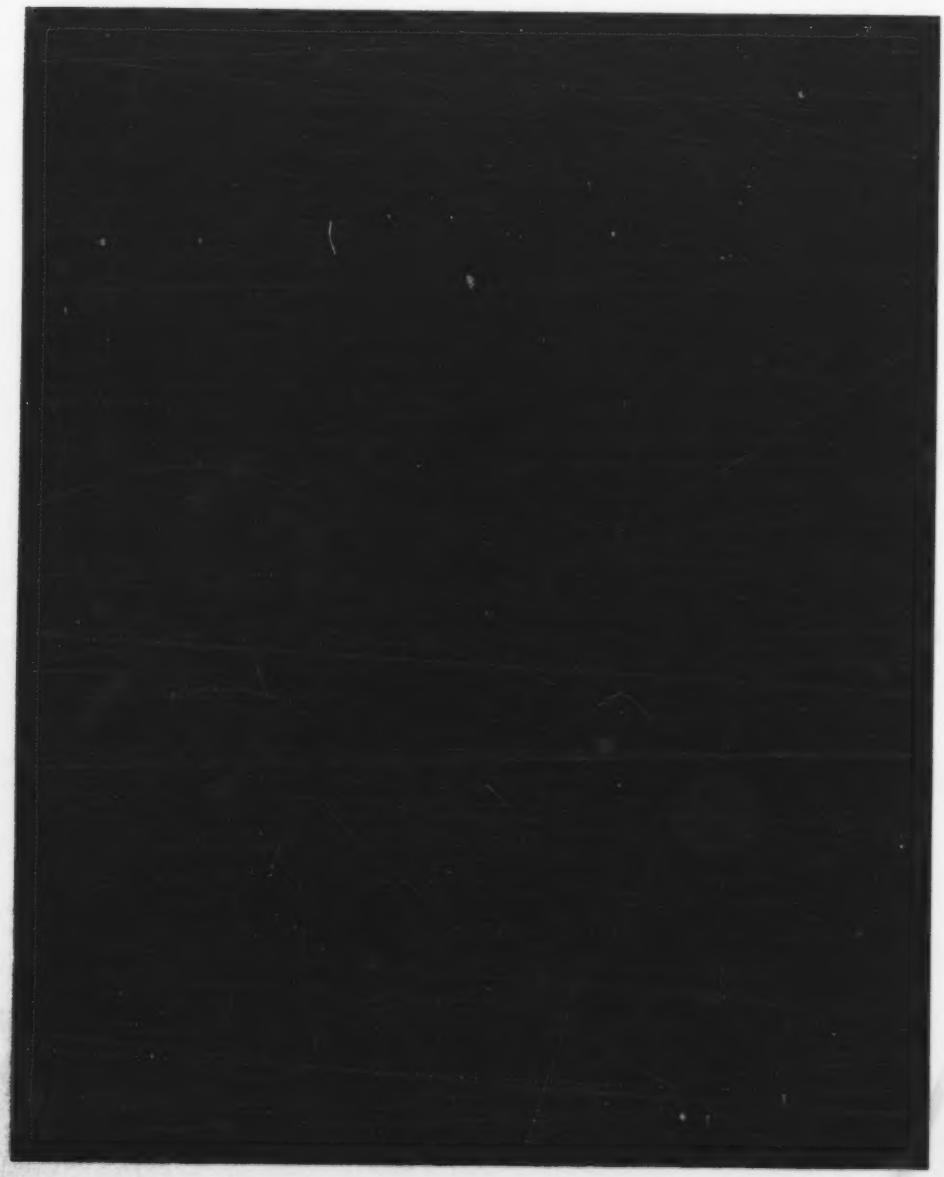
Certains chiffres de 1984 ont été reclassés afin de les rendre conformes à la présentation de 1985.

[1] Aux fins de ce tableau, l'actif du fonds général a été réduit du montant des dépôts à vue des fonds particuliers ainsi que des intérêts courus.

9

VENTILATION DE L'AVOIR TOTAL DES DÉPOSANTS
au 31 décembre
(valeur de réalisation – en pourcentage)

	1985	1984	1983	1982	1981
Régie des rentes du Québec	49,6	50,9	51,9	53,8	56,0
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	21,7	20,3	19,5	17,5	16,5
Régie de l'assurance automobile du Québec	13,2	12,2	11,1	10,5	8,9
Commission de la santé et de la sécurité du travail	8,7	9,5	10,1	10,2	9,8
Office de la construction du Québec et autres déposants	6,8	7,1	7,4	8,0	8,8



Les travailleurs de l'industrie de la construction ont accumulé des fonds qui représentent plus de 1,5 milliard de dollars.

Parmi les autres régimes de retraite administrés par la CARRA, on retrouve le Régime général de retraite des maires et des conseillers des municipalités du Québec. Son actif de près de 15 millions de dollars est investi au fonds particulier 304. De même, plusieurs autres régimes nommés Régimes particuliers se retrouvent au fonds particulier 303; ils représentent un actif total de 22 millions.

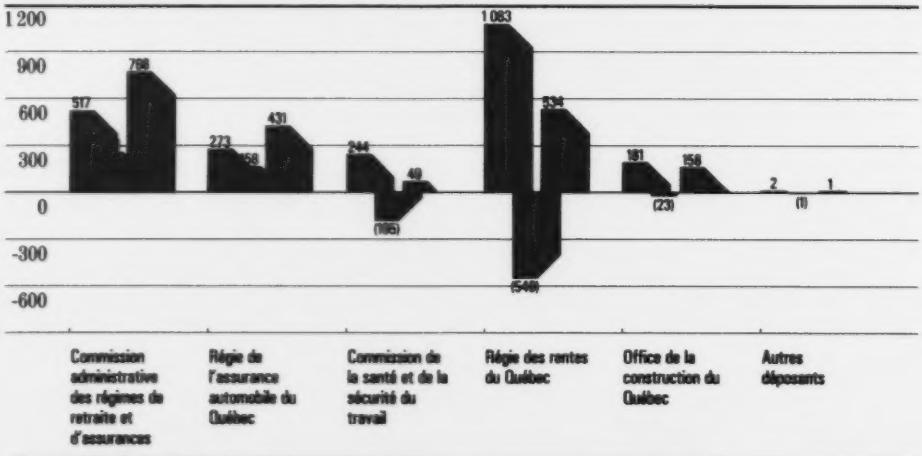
La Caisse de dépôt administre aussi l'actif de certains autres régimes supplémentaires de rentes, tel celui des employés de l'industrie de la construction. Ce régime se distingue tant par la nature des prestations qui en découlent que par la source des cotisations qui le constituent. Au 31 décembre, l'actif du régime des membres de l'Office de la construction du Québec totalisait 1,6 milliard de dollars répartis entre 3 comptes : le compte des participants actifs (fonds 311), le compte des participants retraités (fonds 312) et celui provenant des contributions complémentaires de certains travailleurs (fonds 313). Pendant l'exercice, malgré des retraits de 23 millions, les revenus de placement de 182 millions de dollars ont permis d'augmenter l'actif du régime de 159 millions. Le rythme de croissance de cette caisse de retraite continue néanmoins de ralentir depuis quelques années.

La Commission de la santé et de la sécurité du travail (CSST) confie à la Caisse de dépôt les sommes qu'elle accumule pour remplir ses engagements envers les accidentés du travail. Elle perçoit des cotisations auprès de chaque employeur, l'assurant ainsi contre les risques reliés à son secteur d'activité. Au 31 décembre 1985, la CSST avait à son actif 1,97 milliard de dollars, soit près de 8,7% de l'avoir des déposants. En 1985, sa réserve a augmenté de 49 millions de dollars, malgré des retraits de 195 millions effectués à même les revenus de placement de 244 millions. Néanmoins, plusieurs modifications apportées au régime ont contribué à ralentir le rythme de croissance de cette réserve.

Les travailleurs du Québec sont couverts par la Commission de la santé et de la sécurité du travail, déposant à la Caisse de dépôt depuis 1973.

10

RÉPARTITION – PAR DÉPOSANT –
DU REVENU ET DES CONTRIBUTIONS NETS EN 1985
(en millions de dollars)



RÉPARTITION DE L'ACTIF

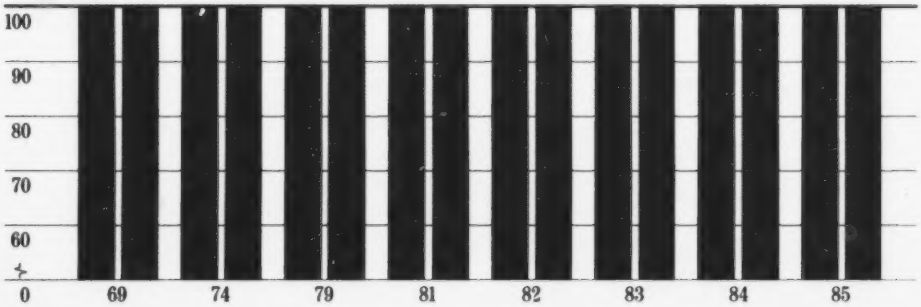
La pondération des éléments d'actif entre les valeurs à revenu variable (actions et investissements immobiliers) et celles à revenu fixe (obligations, financements hypothécaires et valeurs à court terme) est un facteur important qui influence le rendement des portefeuilles comme ceux de la Caisse de dépôt.

Depuis 1980, les valeurs à revenu variable détenues par la Caisse de dépôt sont passées de 1,5 à 5,3 milliards de dollars, contre 9,98 à 16,8 milliards pour les valeurs à revenu fixe (tableau 6). En pourcentage, à la valeur comptable (tableau 11), cette répartition reflète une hausse des titres à revenu variable, qui sont passés de 11,6% de l'actif au début de 1980 à 24,2% en 1985. Depuis que les titres à revenu variable ont atteint environ 25% de l'ensemble du portefeuille de la Caisse de dépôt, la répartition de l'actif s'effectue en attribuant plus d'importance aux perspectives des cycles financiers à moyen terme.

La Caisse de dépôt a élaboré, au cours des dernières années, des politiques de placement à long terme pour les fonds qu'elle gère, en tenant compte des contraintes et des objectifs particuliers de chacun. Ainsi, la répartition de l'actif peut varier d'un fonds à l'autre.

11

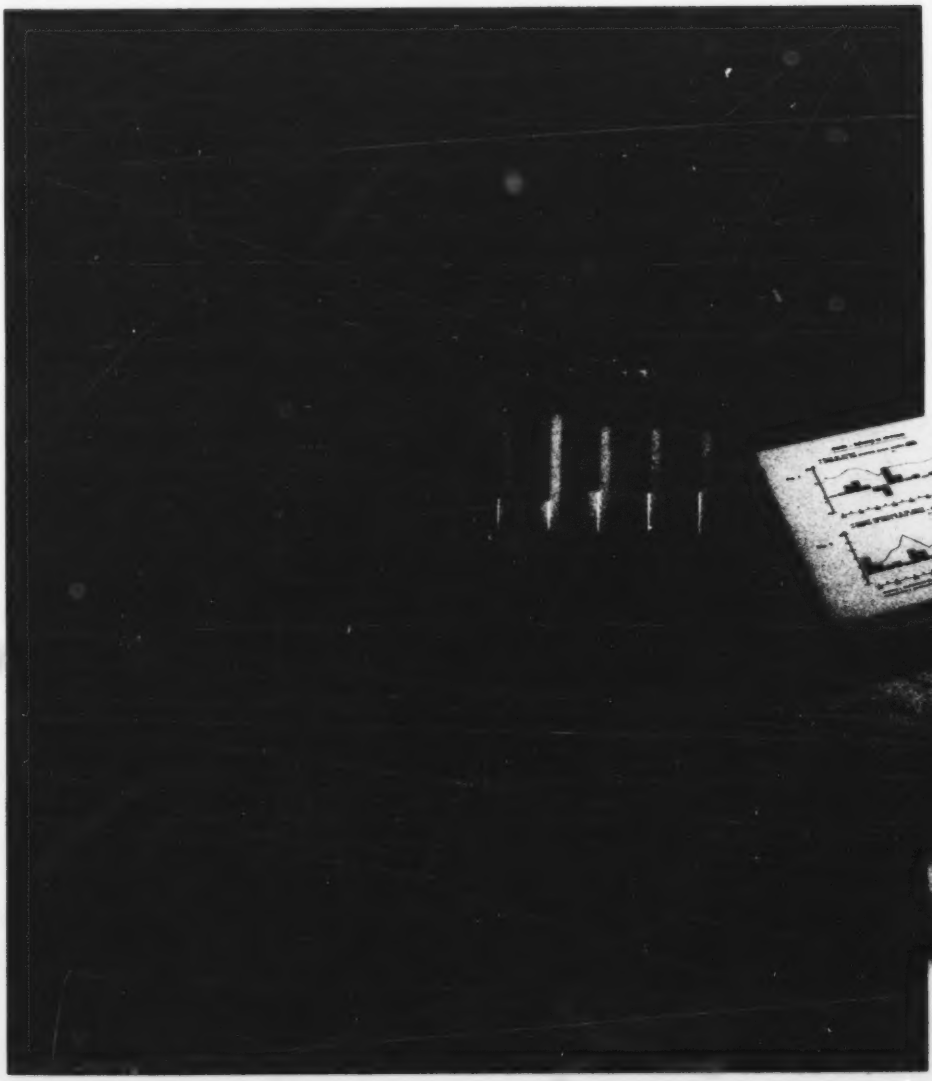
ÉVOLUTION DES PLACEMENTS DANS L'ENSEMBLE DES BIENS SOUS GESTION
au 31 décembre
(valeurs comptable et de réalisation – en pourcentage)



12

RENDEMENTS
(valeur de réalisation – en pourcentage)

	1985	Taux annuel moyen composé pour la période 1982-1985 (4 ans)	1978-1985 (8 ans)
TAUX DE RENDEMENT EFFECTIF			
Ensemble de l'avoir des déposants	24,0	20,8	13,9
Fonds général	24,3	21,1	13,7
Fonds particuliers	22,7	20,1	14,2
TAUX DE RENDEMENT PONDÉRÉ			
Actif financier			
Obligations	25,3	23,9	12,5
Financements hypothécaires	16,0	18,0	12,0
Actions canadiennes	25,7	16,6	17,9
Actions étrangères	56,1	—	—
Investissements immobiliers	13,3	22,2	—



RENDEMENTS

Le tableau 12 présente les taux de rendement effectifs obtenus pour le fonds général et l'ensemble des fonds particuliers. On y retrouve également les taux de rendement pondérés par le temps pour chacun des éléments d'actif, permettant d'évaluer l'apport du gestionnaire à la croissance des fonds. Cette mesure ne tient pas compte de la période à laquelle les fonds entrent à la Caisse de dépôt, variable sur laquelle le gestionnaire n'a pas d'influence.

RENDEMENT EFFECTIF

En 1985, le rendement global de la Caisse de dépôt s'est établi à 24%. Le fonds général a engendré un rendement de 24,3%, contre 22,7% pour l'ensemble des fonds particuliers. Cette différence s'explique par la composition distincte des portefeuilles. Toutefois, l'écart de rendement entre les actions et les obligations n'a été que de 0,4% en 1985, alors qu'il était plus prononcé en 1984. Depuis la création de la Caisse de dépôt, c'est la première fois que ces deux véhicules affichent des résultats presque identiques et aussi élevés.

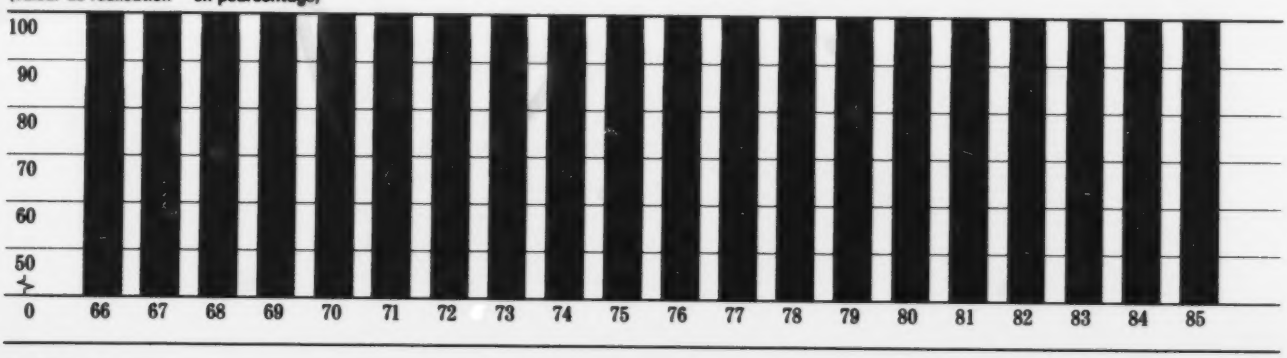
Au cours des quatre dernières années, le rendement moyen du fonds général a été de 21,1%, contre 20,1% pour les fonds particuliers. Les fonds à plus forte pondération d'obligations, le fonds général entre autres, ont donné de meilleurs résultats. En effet, les obligations ont procuré un meilleur rendement que les actions pour cette période (tableau 12). Cependant, l'expérience a démontré qu'à long terme, les titres à revenu variable sont plus performants que les titres à revenu fixe.

Enfin, le rendement moyen de la Caisse de dépôt pour les huit dernières années s'établit à 13,9%, soit 6% de plus que l'inflation.

RENDEMENT PONDÉRÉ PAR LE TEMPS

En 1985, le portefeuille obligataire a procuré un rendement de 25,3%, qui se compare au rendement de 21,9% affiché par l'indice McLeod, Young, Weir (MYW) — moyen terme. La Caisse de dépôt a obtenu ces résultats grâce, en partie, à la forte pondération d'obligations du Québec dans les portefeuilles et à l'échéance relativement plus longue des titres. En outre, pour les quatre années terminées en 1985, les titres

RÉPARTITION DES BIENS SOUS GESTION — 20 ANS
(valeur de réalisation – en pourcentage)



obligataires ont procuré un rendement de 23,9%, contre 20,4% dans le cas de l'indice MYW — moyen terme. De son côté, le rendement du portefeuille hypothécaire en 1985 s'est élevé à 16%, contre 14,4% pour l'indice hypothèques MYW.

Les actions canadiennes ont donné, en 1985, un rendement supérieur à celui de l'indice TSE 300. Il en est de même pour la période des quatre dernières années, alors que le rendement atteint 16,6%, contre 14,9% pour l'indice boursier TSE 300. La position plus offensive de la Caisse de dépôt a donc porté fruit sur une plus longue période.

Finalement, le rendement des placements en actions étrangères en 1985 a été supérieur à celui des actions canadiennes, soit 56,1%. Comme ces placements sont concentrés dans des secteurs non représentés au Canada, leur rendement ne peut être comparé à celui des indices internationaux dont la diversification est différente.

Les investisseurs ont réagi favorablement à la conjoncture économique de 1985 et la plupart des marchés boursiers ont atteint des sommets historiques en fin d'année.

RÉPARTITION DE L'ACTIF DEPUIS L'ORIGINE

La Caisse de dépôt a produit d'excellents résultats depuis ses débuts. Ainsi, le rendement tiré de ses investissements se chiffre à 12,1% tandis que le taux d'inflation annuel moyen se situe à 7,2%, soit un rendement après inflation supérieur à 4,9%. À long terme, les rendements des actions et des obligations détenues par la Caisse de dépôt, respectivement 12,6% et 9,6%, se révèlent supérieurs à ceux des indices de marché, soit 11,1% et 9,2%.

La répartition de l'actif a connu des modifications importantes depuis les origines de la Caisse de dépôt. Le tableau 13 illustre qu'au tout début, l'actif se composait essentiellement d'obligations (84,4% du total) et de valeurs à court terme. De nouveaux éléments d'actif se sont ajoutés au fil des ans, comme les actions, les financements hypothécaires et les placements immobiliers. Parmi ceux-ci, les actions ont connu la plus forte croissance, surtout depuis 1980, passant de 21,3% à 27,5% de l'ensemble du portefeuille à la fin de 1985. Cette évolution des éléments d'actif reflète la préoccupation de la Caisse de dépôt d'assurer un rendement à long terme supérieur à l'inflation.

VALEURS À REVENU VARIABLE

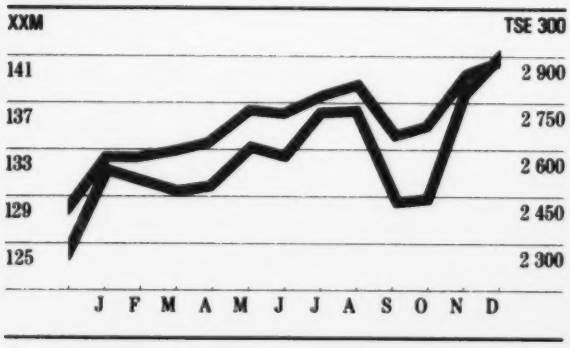
CONTEXTE DE PLACEMENT

Les investisseurs, tant nord-américains qu'européens et asiatiques, ont réagi favorablement à la conjoncture économique de 1985 puisque la plupart des marchés boursiers ont atteint des sommets historiques en fin d'année.

Les marchés canadiens n'ont pas échappé à cette tendance. Le rendement de l'indice XXM de la Bourse de Montréal, qui comprend 25 entreprises parmi les plus importantes, a été de 22,4% en 1985 (20,8% pour l'indice composé TSE 300).

Les divers secteurs boursiers n'ont cependant pas réagi de façon homogène. La faiblesse prolongée des prix des matières premières, combinée à des entrées importantes de produits européens et asiatiques sur les marchés nord-américains, a comprimé les ventes et les marges bénéficiaires des entreprises minières et des industries lourdes. Par ailleurs, les actions de sociétés pétrolières canadiennes ont subi les effets négatifs des pressions continues exercées sur les prix mondiaux du pétrole. Les secteurs reliés à la consommation, de même que les services publics et financiers, par contre, ont bénéficié de la faveur des investisseurs, encouragés par la vitalité de l'économie et la baisse des taux d'intérêt.

INDICES XXM ET TSE 300 EN 1985



■ Toronto : TSE 300
■ Montréal : XXM

L'expérience a démontré, autant à long terme, qu'à très long terme, que les valeurs à revenu variable, telles les actions, procurent les meilleurs rendements.

RENDEMENT

Le rendement total du portefeuille d'actions canadiennes de la Caisse de dépôt a été de 27,1% en 1985, comparativement à 25,1% pour le TSE 300. L'application dynamique de la nouvelle stratégie adoptée en début d'année a procuré un rendement supérieur au marché au deuxième semestre, tout en réduisant le risque. Le rendement du portefeuille international a surpassé celui du portefeuille d'actions canadiennes, atteignant 56,1%.

Pour les huit dernières années, le rendement pondéré du portefeuille d'actions canadiennes s'est chiffré à 18,1% par année, comparativement à 18,3% pour le TSE 300.

Pour la période de 1968 à 1985, le rendement total annualisé du portefeuille se chiffre à 12,6%, comparativement à 11,1% pour le TSE 300.

MARCHÉS BOURSIERS CANADIENS

La valeur au cours du marché de l'ensemble des placements boursiers canadiens de la Caisse de dépôt se chiffrait à 5,2 milliards de dollars à la fin de 1985, en hausse de 1 milliard par rapport à l'année précédente.

En début d'année, la possibilité que la croissance économique ralentisse et que les taux d'intérêt connaissent une baisse marquée a amené la Caisse de dépôt à réorienter certains placements vers des secteurs moins cycliques de l'économie. Les services publics et financiers ont constitué une large part des achats nets, diminuant ainsi l'importance relative des secteurs minier et pétrolier.

MARCHÉS BOURSIERS ÉTRANGERS

À la fin de 1985, le portefeuille d'actions internationales atteignait 410 millions de dollars à la valeur marchande, contre 148 millions de dollars à la fin de 1984. La ventilation géographique des placements, exclusion faite de l'encaisse, était la suivante : 150 millions aux États-Unis, 138 millions en Europe et 122 millions au Japon.

15

VENTILATION DES INVESTISSEMENTS DU PORTEFEUILLE INTERNATIONAL
au 31 décembre 1985
(valeur de réalisation – en pourcentage)

- Japon (29,4)
- États-Unis (37,8)
- Allemagne (9,6)
- Suisse (5,8)
- Angleterre (5,6)
- Hollande (5,0)
- France (3,7)
- Italie (2,4)
- Norvège (0,4)
- Suède (0,2)

La complexité grandissante des marchés boursiers européens et asiatiques, combinée à l'internationalisation des échanges commerciaux, oblige les gestionnaires de portefeuilles à tenir compte de ces facteurs dans l'élaboration de leur stratégie de placement. Dans cette optique, les investissements internationaux de la Caisse de dépôt permettent non seulement de diversifier le risque et d'augmenter la liquidité, mais contribuent également de façon appréciable à la rentabilité de l'ensemble de son portefeuille de titres à revenu variable.

Tout comme en 1984, les marchés étrangers ont connu une croissance supérieure à celle du marché canadien. En devises locales, les indices des marchés boursiers européens, mesurés par Capital International, se sont appréciés de 44,5% en France, de 22% en Angleterre, de 84% en Allemagne, de 24,8% en Hollande et de 14,4% au Japon. La dépréciation du dollar canadien par rapport aux devises européennes et japonaise a ajouté de façon marquée au rendement des placements internationaux. Le marché américain, quant à lui, a affiché un rendement de 31,6% selon l'indice Standard & Poor 500.

PARTICIPATIONS

L'année 1985 aura permis à la Caisse de dépôt d'intensifier et d'articuler ses investissements en participations.

Les participations désignent les placements par lesquels la Caisse de dépôt acquiert une proportion importante — sans toutefois excéder 30% — du capital d'une grande ou d'une moyenne entreprise. Parmi ces entreprises, on retrouve la Corporation financière Power, Provigo, Domtar, Gaz Métropolitain, le Trust Général, le Groupe Vidéotron, le Groupe Canam-Manac, Artopex et Télésystème National. Toutes ces entreprises ont réalisé des progrès importants l'an dernier.

Par ce type d'investissement, la Caisse de dépôt vise à établir une association à long terme avec une entreprise de qualité et à susciter une collaboration bénéfique à court, à moyen et à long termes pour les deux parties. La valeur totale des placements en participations atteint maintenant 1,4 milliard de dollars.

Ce portefeuille de titres a particulièrement bien illustré en 1985 une des lignes de conduite de la Caisse de dépôt : s'associer à des partenaires efficaces, dynamiques et compétents et à des promoteurs et des entrepreneurs en mesure d'assurer une gestion rentable des entreprises. En effet, notre institution financière n'assume pas de responsabilités au niveau de la gestion quotidienne de ces entreprises; elle limite son rôle à celui d'un investisseur prudent et actif, dans la protection de ses intérêts.

L'exercice 1985 a été marqué par certaines ventes qui ont permis d'enregistrer des gains appréciables, telles les ventes de certaines quantités d'actions ou de droits de la Corporation financière Power, du Trust Général, de Provigo, de Dofor, et de Power Corporation. De plus, l'émission publique et l'inscription en bourse de certains titres ont permis de refléter une forte plus-value de ces titres depuis leur acquisition par la Caisse de dépôt : il en a été ainsi particulièrement pour le Groupe Vidéotron.

La Caisse de dépôt offre un programme original de participation en tant que partenaire d'entreprises de moyenne envergure non inscrites en bourse, afin de répondre à un besoin de capitalisation.

MOYENNES ENTREPRISES

Conformément à ses objectifs de placement, notre institution a donné encore plus d'importance et consacré davantage de ressources à son programme de participations dans les moyennes entreprises. Elle s'intéresse particulièrement à la moyenne entreprise québécoise, non-cotée en bourse, dynamique, bien établie dans son milieu et qui offre un potentiel de croissance intéressant.

Ces entreprises sont généralement à la recherche de capitaux de plus de 500 000 dollars afin de réaliser un projet d'expansion, de modernisation, d'acquisition ou de fusion, ou encore d'assurer la consolidation de leurs structures financières.

La Caisse de dépôt s'ajuste avec souplesse aux besoins réels des entreprises en leur offrant plusieurs modes de financement, dont les plus connus sont : capital-actions ordinaires avec droit de vote (jusqu'à concurrence de 30%), débentures subordonnées (non garanties), convertibles ou participantes, assorties à l'occasion d'une formule de rachat, et financement à long terme garanti.

Au cours des dix-huit derniers mois, des conditions de marché très favorables ont permis à de nombreuses entreprises de réaliser un premier appel public à l'épargne en vertu du Régime d'épargne-actions du Québec. La Caisse de dépôt a contribué financièrement à l'essor de plusieurs de ces entreprises, et plus particulièrement de 6 d'entre elles.

Le portefeuille d'investissements immobiliers de la Caisse de dépôt se compose d'immeubles de qualité, tel l'édifice de la place Hauteville à Québec qui abrite l'Auberge des Gouverneurs.

16

VENTILATION DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER
au 31 décembre 1985
(valeur de réalisation – en pourcentage)

- Bureaux (51,7)
- Commercial (26,9)
- Résidentiel (7,6)
- Industriel (6,6)
- Hôtels (5,7)
- Terrains (1,5)

Au cours du dernier exercice, sans tenir compte des prêts hypothécaires, la Caisse de dépôt a autorisé 12 transactions totalisant 38 millions de dollars : 20 750 000 dollars sous forme de financements à terme et 17 250 000 dollars sous forme d'actions ordinaires ou de débentures convertibles.

Au 31 décembre 1985, le portefeuille représentait des placements de 115,2 millions de dollars dans 63 entreprises québécoises, dont 78,7 millions sous forme de financements à terme et 36,5 millions sous forme de capital-actions ou de débentures.

Le climat économique particulièrement favorable aux moyennes entreprises a permis à la Caisse de dépôt d'enregistrer un rendement d'environ 30% pour l'ensemble de ce portefeuille.

IMMEUBLES

Dans le secteur immobilier, la Caisse de dépôt a créé, le 1er octobre 1985, un portefeuille spécialisé d'immeubles qui regroupe presque tous les éléments d'actif immobiliers et les actions d'entreprises dont l'objet est uniquement d'acquérir, de détenir, de louer ou d'administrer des immeubles détenus par la Caisse de dépôt. Ainsi, les fonds de chacun des déposants peuvent être investis dans des unités de participation de ce nouveau portefeuille.

Au cours de la dernière année, la Caisse de dépôt a mis l'accent sur des investissements avec plusieurs partenaires, promoteurs et gestionnaires d'immeubles. À cet effet, elle a contribué à la réalisation des Condominiums Mérici phase III (Québec), de place Laval phase IV (Laval) et conclu des ententes fermes de participation avec la société Cadillac Fairview-Shafter, pour l'aire commerciale du complexe place Montréal Trust, et avec le Groupe immobilier St-Jacques Inc., pour un important ensemble résidentiel.

Au 31 décembre 1985, les éléments d'actif immobiliers du portefeuille se chiffraient à 311 millions de dollars et avaient une valeur de réalisation de 398 millions. Le portefeuille a procuré un rendement de 13,3% pour l'année.

Dans le cadre de ses placements immobiliers, la Caisse de dépôt recherche non seulement une certaine diversification géographique, mais aussi une répartition entre les différents secteurs. À la fin de l'année, leur ventilation était la suivante : terrains vacants 1,5%, bureaux 51,7%, hôtels 5,7%, commercial 26,9%, industriel 6,6% et résidentiel 7,6%.

En plus de l'actif qui compose le portefeuille spécialisé d'immeubles, la Caisse de dépôt détient pour 47 millions de dollars d'autres éléments d'actif immobiliers dont, entre autres, l'Auberge des Gouverneurs.

VALEURS À REVENU FIXE

CONTEXTE DE PLACEMENT

La conjoncture économique a été favorable au marché obligataire. La croissance économique nord-américaine a ralenti et les craintes inflationnistes se sont dissipées, si bien que dans l'ensemble, les taux d'intérêt ont fléchi de façon marquée. Ainsi, le taux de rendement des obligations du Québec à long terme, qui s'établissait à 12,5% au début de l'année, a diminué à 10,5% à la fin de l'exercice.

Au cours de l'année, le mouvement de baisse des taux d'intérêt a été interrompu à deux reprises. D'abord en février-mars, ces derniers ont enregistré des hausses importantes alors que l'activité économique ne semblait pas vouloir ralentir et que la devise canadienne avait touché un nouveau creux. Mais la correction a été de courte durée. Le marché s'est rapidement renforcé par la suite, rattrapant le terrain qu'il avait perdu et établissant de nouveaux gains. Toutefois, l'allure a diminué au troisième trimestre et les taux d'intérêt ont marqué le pas. Il a fallu attendre au quatrième trimestre pour que la diminution des taux reprenne.

POLITIQUE GÉNÉRALE

En 1985, la Caisse de dépôt a maintenu la structure de son portefeuille de titres à revenu fixe, conformément aux principes de gestion énoncés dans son rapport de 1983. Ce portefeuille comprend 15% de titres acquis à des fins de liquidité et 85%, sur une base d'investissement plus permanent.

Les titres de la première catégorie permettent de transiger des montants importants sans trop influencer le cours du marché. Dans le cas du portefeuille de la Caisse de dépôt, cette stratégie s'applique principalement aux titres émis par le gouvernement des États-Unis et, en partie à ceux du gouvernement du Canada. L'ensemble du portefeuille peut ainsi être positionné de façon efficace à l'intérieur d'un cycle de taux d'intérêt. Le rendement total en est ainsi amélioré, soit parce que la valeur de réalisation des portefeuilles augmente quand les taux d'intérêt fléchissent, ou qu'elle diminue moins quand les taux augmentent. L'expérience démontre que ces paramètres permettent de gérer efficacement le portefeuille de la Caisse de dépôt dont le volume de transactions est important.

Cette structure de portefeuille donne aussi la possibilité d'adapter la gestion des placements à revenu fixe aux besoins spécifiques reliés à chacun des fonds. La division des éléments d'actif en placements permanents et temporaires permet d'harmoniser la gestion des portefeuilles à forte croissance et à croissance ralentie, sans s'éloigner d'une stratégie globale commune.

Enfin, ces principes de gestion ont permis à la Caisse de dépôt de s'assurer une présence dynamique sur le marché des émetteurs québécois d'obligations, tout en respectant l'équilibre global des portefeuilles.

Tout au cours de l'année, la Caisse de dépôt a visé à positionner ses portefeuilles de manière à profiter des fluctuations de taux d'intérêt. Sa stratégie a d'abord été défensive pour réduire les effets négatifs d'une hausse de taux. En cours de route, elle a rajusté la stratégie en augmentant la durée de ses portefeuilles pour accroître l'effet d'une baisse de taux sur la valeur de réalisation.

Au 31 décembre 1985, l'ensemble des portefeuilles de titres à revenu fixe a atteint une valeur de 15,8 milliards de dollars. L'échéance moyenne s'établissait à 9,35 années.

17

SOMMAIRE DE LA COMPOSITION DES PORTEFEUILLES À REVENU FIXE PAR TYPE D'ÉMETTEUR
au 31 décembre 1985

TITRES	Valeur de réalisation (en millions de dollars)	(%)	Taux nominal moyen (%)	Échéance moyenne (en années)	Durée modifiée (volatilité)
Classés sur une base d'investissements permanents					
Émis par le gouvernement du Québec	7 698,5	48,8	11,61	10,54	5,80
Garantis par un gouvernement	2 457,0	15,6	10,78	11,70	6,13
Garantis par octroi	942,5	6,0	12,36	7,06	4,46
Municipaux et scolaires	743,7	4,7	11,11	5,76	3,77
Entreprises et autres	362,1	2,3	11,67	6,61	3,96
Hypothécaires	1 266,7	8,0	11,51	4,77	3,02
Classés sur une base d'investissements temporaires					
Émis ou garantis par un gouvernement					
Canada	893,7	5,7	10,90	7,68	4,69
États-Unis	1 342,9	8,5	9,27	8,39	5,10
Autres	70,7	0,4	11,99	5,18	3,55
Total	**15 777,8**	**100,0**	**11,25**	**9,35**	**5,27**

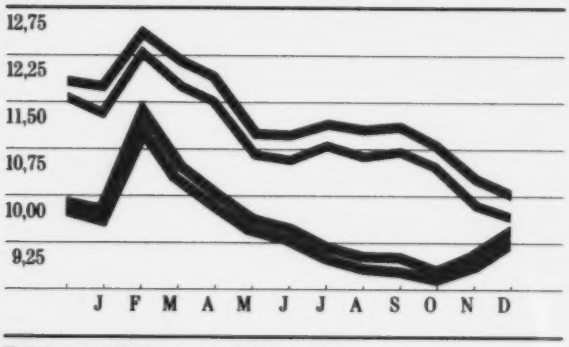
RENDEMENT

En 1985, le rendement des titres à revenu fixe a dépassé la moyenne des huit dernières années. Les indices obligations MYW — moyen terme et long terme ont respectivement enregistré un rendement de 21,9% et de 26,7%. Par ailleurs, l'indice hypothèques MYW s'est inscrit en hausse à 14,4%.

L'ensemble du portefeuille obligataire a procuré un rendement de 25,3%; la partie du portefeuille investie sur une base permanente ayant atteint 24,1% tandis que celle qui est classée sur une base temporaire a fait un bond à 28%. La gestion très active de cette catégorie de placement a amené un rendement supérieur, sans altérer le degré de flexibilité du portefeuille. Par ailleurs, la bonne tenue des investissements permanents de la Caisse de dépôt reflète davantage les résultats des indices du marché des obligations à moyen terme. En effet, la gestion des obligations, bien que fort active, vise à maintenir une sensibilité aux taux d'intérêt modérée en tout temps.

18

ÉVOLUTION DES RENDEMENTS EN 1985
(en pourcentage)


12,75
12,25
11,50
10,75
10,00
9,25
J F M A M J J A S O N D
Obligations du Québec – 10 ans
Obligations du Canada – 10 ans
Bons du Trésor Québec – 91 jours
Bons du Trésor Canada – 91 jours

Sources : Banque du Canada et C.D.P.Q.

OBLIGATIONS

Au cours de l'année, la Caisse de dépôt a transigé un volume de 37,5 milliards de dollars en obligations sur les marchés primaire et secondaire. Sur ce dernier, les transactions ont été faites selon les stratégies établies au cours de l'année et aussi pour profiter des occasions d'arbitrage qui se sont présentées, particulièrement entre le marché canadien, le marché américain et, dans une moindre mesure, le marché des euro-obligations.

Sur le marché primaire, les achats de nouvelles obligations du Québec ont atteint 966 millions de dollars. La Caisse de dépôt a également participé aux émissions d'organismes du secteur public québécois. Ainsi, elle a investi 461 millions de dollars dans les titres d'Hydro-Québec, de municipalités et les titres garantis par octroi.

La variation nette de la valeur comptable pour les obligations du secteur public, ne s'est chiffrée qu'à un peu plus de 350 millions de dollars, en raison des nouvelles ventes de titres qui ont été réalisées.

Les résultats obtenus au cours des vingt années d'existence de la Caisse de dépôt ont été grandement tributaires de la forte pondération des obligations, mais aussi du dynamisme de la Caisse de dépôt dans ses activités de placement et d'arbitrage reliées à ce véhicule de placement. Faussement perçus comme une masse passive et encombrante, les titres obligataires ont été en réalité un élément important de la capacité d'ajustement de la Caisse de dépôt au cours de toutes ces années, que ce soit pour financer le secteur public québécois, pour diversifier les véhicules de placement, pour investir les apports de fonds massifs ou imprévus, ou pour s'assurer une présence sur le marché secondaire, aux aguets des moindres changements et déroulements du marché.

19

SOMMAIRE DES ACHATS DE NOUVELLES OBLIGATIONS ÉMISES PAR LE SECTEUR PUBLIC QUÉBÉCOIS EN 1985
(valeur nominale – en millions de dollars)

	Montant des émissions			Achats par la Caisse de dépôt	
	Marché canadien	Autres marchés	Total	Montant	Pourcentage du total
Gouvernement du Québec	1 155,0	564,0	1 719,0	966,0	56,20
Hydro-Québec	1 098,0	502,6	1 600,6	150,0	9,37
Municipalités et garanties par octroi	1 914,0	445,3	2 359,3	310,8	13,17
1985	**4 167,0**	**1 511,9**	**5 678,9**	**1 426,8**	**25,12**
1984	4 095,1	1 457,3	5 552,4	1 280,2	23,06

HYPOTHÈQUES

L'activité dans le domaine du financement hypothécaire a été très intense. Malgré la fin du programme Corvée-Habitation, qui a contribué fortement à la construction résidentielle au cours des années antérieures, la construction d'habitations à logements multiples s'est poursuivie cette année, favorisée par le bas niveau des taux d'intérêt.

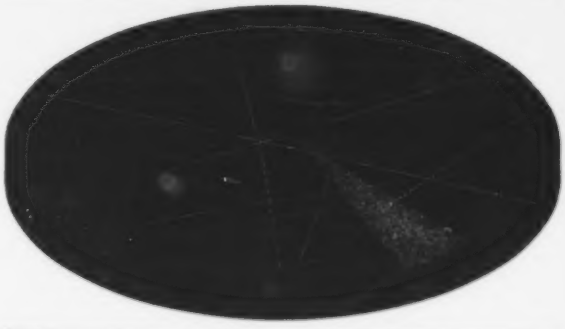
Le financement de propriétés existantes, principalement du type commercial et à logements multiples, a été des plus actifs. Cette vitalité s'explique du fait que la chute des taux d'intérêt a amené une plus-value des propriétés et en a ainsi facilité la vente ou le refinancement pour des montants plus élevés.

Par ailleurs, le terme ou l'échéance du prêt choisi par l'emprunteur a raccourci depuis le début des années 80 et l'activité de renouvellement de prêt est devenue une préoccupation de plus en plus grande pour le prêteur.

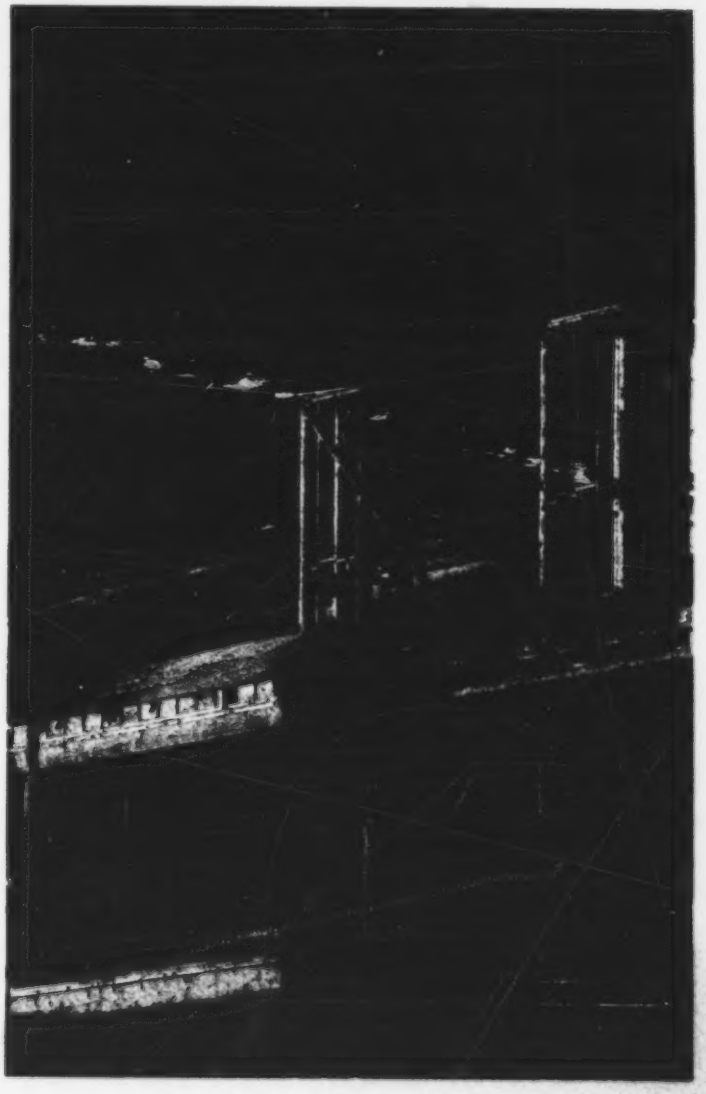
Tous ces facteurs ont contribué à une forte activité chez les prêteurs hypothécaires et à une vive concurrence au niveau des taux d'intérêt et des montants de prêts. Ce phénomène a été accentué par la grande disponibilité de fonds pour ce marché tout au long de l'année.

La Caisse de dépôt a donc connu une bonne année, ayant consenti des prêts hypothécaires de 271 millions de dollars, répartis entre les secteurs résidentiel, commercial et industriel.

VENTILATION DES FINANCEMENTS HYPOTHÉCAIRES
au 31 décembre 1985
(valeur de réalisation – en pourcentage)



- Résidentiel (59,6)
- Commercial (34,5)
- Industriel (5,9)



Le portefeuille de prêts hypothécaires de la Caisse de dépôt atteint 1,26 milliard de dollars et 59,2% des prêts sont effectués dans le secteur de l'habitation.

La Caisse de dépôt oeuvre dans ce domaine depuis 1968. Déjà à cette époque, elle desservait sa clientèle par ses bureaux de Montréal et de Québec. Afin de mieux couvrir le marché résidentiel, elle s'est associée à des sociétés de fiducie. Le Trust Général du Canada, la Fiducie Prêt et Revenu et la Fiducie du Québec agissent actuellement comme mandataires de la Caisse de dépôt, effectuent des prêts pour son compte et les administrent dans le cadre de politiques et d'objectifs définis. Ainsi, le portefeuille atteint aujourd'hui 1,26 milliard de dollars. Ce véhicule a procuré un rendement intéressant et constant au cours des années — 9% en moyenne depuis 1969, 12% pour huit ans et 16% pour le dernier exercice financier. Il a aussi amené des entrées de fonds importantes, tout en stimulant le secteur de la construction.

Le portefeuille de prêts se répartit entre le secteur de l'habitation, 59,2%, le secteur commercial, 35,1% et le secteur industriel, 5,7%. De plus, il est garanti par des propriétés situées au Québec et sa ventilation régionale se compare à la répartition régionale de la population active du Québec.

Par ailleurs, les principaux paramètres qui caractérisent le portefeuille n'ont presque pas varié malgré la baisse des taux d'intérêt et le passage du temps. En effet, les taux d'intérêt moyens des prêts hypothécaires étaient de 10,5% au fonds général et de 12,9% aux fonds particuliers, les échéances moyennes étaient respectivement de 6,4 ans et de 3,8 ans.

VALEURS À COURT TERME

Les problèmes de liquidité de certaines institutions financières ont miné, en 1985, la confiance d'un grand nombre d'investisseurs canadiens. Les effets de cette situation ont été particulièrement ressentis sur le marché des titres à court terme. La spéculation sur les marchés de change à l'égard de la devise canadienne, combinée aux pressions cycliques, a ainsi entraîné plusieurs réorientations de la politique monétaire. Cette situation a eu pour effet d'augmenter le risque de hausse des taux à court terme.

Dans sa gestion, la Caisse de dépôt accorde la même attention à chacun de ses fonds. Les huit fonds particuliers ont ainsi été dotés de portefeuilles de valeurs à court terme du marché monétaire. L'échéance moyenne et le risque global de chacun tient compte des anticipations reliées aux taux d'intérêt et des besoins spécifiques de liquidité.

La structure des portefeuilles a été modifiée au troisième trimestre par l'augmentation marquée de la proportion des titres gouvernementaux ou à faible risque. Les titres facilement monnayables, comme les effets de commerce (19,7%), et de banque (17,9%), ont été conservés.

Au 31 décembre 1985, l'ensemble des valeurs à court terme de tous les portefeuilles représentait 1,8 milliard de dollars, soit 8% de l'actif total de la Caisse de dépôt. Cela équivaut à une augmentation de 1,2 milliard par rapport au 31 décembre 1984. Le rendement moyen des portefeuilles était de 9,1% tandis que l'échéance moyenne était de 60 jours.

21

VENTILATION DES VALEURS À COURT TERME
au 31 décembre 1985
(valeur nominale – en pourcentage)

- Bons du Trésor (56)
- Effets de commerce (20)
- Effets de banque (18)
- Autres (6)

ADMINISTRATION

RESSOURCES HUMAINES

La complexité grandissante des véhicules de placement et l'augmentation du volume de transactions de la Caisse de dépôt au cours des dernières années ont suscité une importante transformation de ses besoins en matière de ressources humaines.

De plus, les institutions financières sont en plein essor et plus dynamiques que jamais. Leurs besoins d'experts pour les fonctions reliées à la gestion des placements, que ce soit des gestionnaires de portefeuille, des analystes financiers ou des techniciens en finance, ont fait naître une vive concurrence au niveau du recrutement de spécialistes dans le domaine du placement. Ce contexte et l'évolution des besoins internes de la Caisse de dépôt présentent donc un défi de taille à la gestion des ressources humaines, notamment pour ce qui est d'embaucher des gestionnaires, de garder ce personnel et de former une relève à la gestion de portefeuille.

En 1985, la Caisse de dépôt a procédé à la réorganisation de sa Direction des ressources humaines afin de mieux répondre à ses besoins de gestion dans ce domaine.

Elle a aussi mis sur pied de nouveaux programmes qui visent à fournir des conditions de travail et un environnement organisationnel conformes aux besoins et aux particularités de l'ensemble de ses employés. Ces programmes lui permettent également de s'assurer un positionnement concurrentiel sur les marchés financiers.

FRAIS D'ADMINISTRATION

Pour 1985, les frais d'administration se sont élevés à 16,2 millions de dollars et ont été imputés à raison de 9,6 millions au fonds général et de 6,6 millions aux divers fonds particuliers. Les traitements et avantages sociaux ont de nouveau constitué le principal élément de dépense, englobant 45% des frais d'administration totaux.

Dans l'ensemble, ces frais ont augmenté de 22,9% par rapport à l'année précédente : les traitements et avantages sociaux ayant crû de 7,9% tandis que les autres éléments de dépense ont connu une hausse de 38,7%, dont 20,9% est attribuable aux honoraires ainsi qu'aux frais de manutention et de garde reliés aux transactions internationales. Toutefois, malgré l'augmentation subie en 1985, les frais d'administration demeurent bien inférieurs aux frais généralement engagés pour la gestion de portefeuilles importants, lesquels sont de l'ordre de 0,1% de la valeur du portefeuille.

Chaque année, la Caisse de dépôt verse des commissions considérables aux maisons de courtage en proportion du volume des transactions effectuées, ainsi que de la quantité et de la qualité des services rendus. En 1985, la Caisse de dépôt a mis de l'avant un projet favorisant l'amélioration de la quantité et de la qualité de l'analyse sur le marché financier. Ainsi, les maisons de courtage montréalaises qui embauchent de nouveaux analystes reçoivent un volume de transactions plus important, augmentant ainsi le montant des commissions qui leur sont versées.

INFORMATIQUE

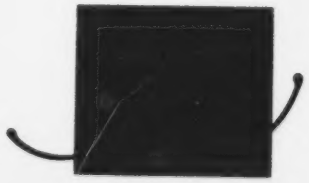
La gestion efficace des placements de la Caisse de dépôt nécessite toute une gamme d'instruments de travail modernes et de qualité. Leur amélioration, essentielle à la productivité des gestionnaires, comporte aussi bien le perfectionnement des outils mêmes que le développement constant de leur application.

Dans son effort de doter ses analystes et gestionnaires des meilleurs outils de travail, la Caisse de dépôt a acquis plusieurs micro-ordinateurs qui permettent d'analyser les diverses entreprises en profondeur, soit à partir des données en dossier ou de données fournies par d'autres intervenants sur les marchés financiers. Ce réseau s'ajoute à celui qui est organisé à partir de l'ordinateur central de grande puissance.

L'ordinateur central sert à tenir à jour en tout temps non seulement le portefeuille global de placement de la Caisse de dépôt, mais aussi celui de chacun de ses déposants. Il fournit aussi aux divers gestionnaires une capacité de simulation qui leur permet d'anticiper l'effet des mouvements de marché sur la valeur des portefeuilles. Les simulations permettent de prévoir le résultat de ces mouvements non seulement sur le rendement des portefeuilles, mais aussi sur leur liquidité.

CYCLES ET TENDANCES

L'importance du portefeuille de la Caisse de dépôt commande un suivi rigoureux des mouvements économiques à court et à long termes. À cette fin, on retrouve au sein de l'institution une équipe d'économistes qui a adapté un modèle de prévision de l'économie canadienne mettant l'accent sur l'évolution des prix, des profits et des taux d'intérêt. De plus, cette équipe exploite un modèle avancé de prévision de l'économie américaine. En tenant compte de la structure de l'économie québécoise, elle tente de dégager l'originalité de son évolution selon les mouvements des conjonctures économiques canadienne et américaine. Le résultat de ces recherches et les conclusions qui en découlent alimentent la direction générale et les diverses directions de placement de renseignements pertinents à la réalisation des objectifs et des stratégies de placement. Depuis quelques années, ces prévisions font l'objet d'une publication, *Cycles et tendances,* qui est disponible au grand public.



ÉTATS FINANCIERS SOMMAIRES CUMULÉS

BILAN
au 31 décembre 1985
(en milliers de dollars)

ACTIF	1985	1984
Placements		
Obligations	13 703 463 $	13 084 435 $
Actions et valeurs convertibles	5 025 444	4 570 443
Financements hypothécaires	1 257 922	1 175 885
Investissements immobiliers	317 825	273 178
Valeurs à court terme	1 799 223	641 284
	22 103 877	19 745 225
Autres éléments d'actif	439 502	403 123
	22 543 379 $	20 148 348 $
PASSIF	153 492 $	79 934 $
AVOIR DES DÉPOSANTS		
Fonds général	14 213 375	12 860 736
Fonds particuliers	8 176 512	7 207 678
	22 389 887	20 068 414
	22 543 379 $	20 148 348 $

REVENUS ET DÉPENSES
de l'année terminée le 31 décembre 1985
(en milliers de dollars)

REVENUS	1985	1984
Revenus de placements	2 069 539 $	1 930 848 $
Gains et pertes à la vente de placements	626 731	147 694
Autres revenus	269	265
	2 696 539	2 078 807
DÉPENSES		
Frais d'administration	16 158	13 104
Gains et pertes à la vente de placements virés à la réserve générale	380 885	106 291
SOLDE DES REVENUS	2 299 496	1 959 412
ALLOCATION DES REVENUS		
Intérêt sur dépôts à vue et à terme	20 559	32 583
Revenu attribué aux détenteurs de dépôts à participation	2 278 937 $	1 926 829 $

Note : Les états financiers cumulés se trouvent dans le cahier ÉTATS FINANCIERS ET STATISTIQUES FINANCIÈRES du rapport de gestion 1985.

MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

M. Jean Campeau
Président du Conseil d'administration et directeur général

M. Claude Legault
Président
Régie des rentes du Québec

M. le juge Richard Beaulieu
Président
Commission municipale du Québec

M. Raymond Blais
Président
La Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec

M. Michel Caron
Vice-président exécutif
Finances et Ressources
Hydro-Québec

M. Louis Laberge
Président
Fédération des travailleurs du Québec

M. André Marier
Président
Société québécoise d'initiatives agro-alimentaires

M. Robert Normand
Sous-ministre des Finances

M. Fernand Paré
Président-directeur général
La Solidarité,
Compagnie d'assurance sur la vie

M. Pierre Péladeau
Président
Quebecor Inc

M. Gaston Pelletier
Président du conseil
Fibres Armtex Inc.

PRINCIPAUX DIRIGEANTS

Président et directeur général
M. Jean Campeau

Premiers vice-présidents
M. Michel Nadeau
M. Jean-Claude Scraire
M. Jean Trudel

Secrétaire
M. Marcel Camu

PERSONNEL DE DIRECTION

M. Alain Auclair
Ressources humaines

M. Robert Beausoleil
Placements hypothécaires

M. Yves Benoit
Administration
et Ressources informatiques

M. Normand Bernier
Relations avec les entreprises - secteur international

M. Robert Ciamarro
Placements obligations

M. Jean-Claude Cyr
Placements immeubles

M. Serge Desjardins
Vérification interne

M. André Duchesne
Placements obligations

M. Pierre Dufresne
Placements marchés boursiers

M. Denis Giroux
Placements participations

M. Louis Journault
Répartition de l'actif

M. Claude L. Langevin
Placements marchés boursiers

M. Serge Leclerc
Placements participations - secteur international

M. Frédéric Lecoq
Placements marchés boursiers

M. Gody Lienhard
Ressources matérielles

M. Pierre Lussier
Études économiques

M. Jean Michaud
Placements marchés boursiers

M. Walter Murkens
Relations avec les déposants

M. Denis Ouellet
Placements marchés boursiers

M. Normand Provost
Placements participations - moyennes entreprises

Mme Marie-Hélène Sarrazin
Relations avec les entreprises - Québec/Canada

M. Alain Tessier
Ressources comptables

Pour renseignements : (514) 842-3261
Service des relations avec les entreprises
Québec/Canada :
Marie-Hélène Sarrazin
secteur international :
Normand Bernier

Direction des communications :
Chantal Gagnon
Philippe Gabelier

Direction des relations avec les déposants :
Walter Murkens

Si vous désirez obtenir un autre exemplaire de ce rapport, veuillez en faire la demande à la Direction des communications.

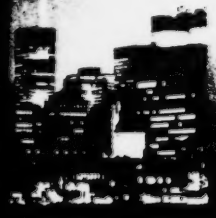
This report is available in English, upon request.

Dépôt légal - 1986
Bibliothèque nationale du Québec

ISBN 2-550-12892-3
ISSN 0710-8710

Design et production :
Oxo Design Communication Marketing Inc.

CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC



Ans

TWENTIETH ANNUAL REPORT 1985

TABLE OF CONTENTS

The Caisse de dépôt et placement du Québec, a totally autonomous institution in its investment management operations, was formed in 1965 to manage the funds arising from various public pension and insurance plans. Its mandate is to ensure that the funds under its administration generate a profit through sound investments and also to support Québec's economic development. To achieve these objectives, it uses the best investment vehicles available, including bonds, shares and convertible securities, mortgages and real estate investments. The Caisse is one of North America's major financial institutions. Its principal place of business is located in the heart of Montréal, a first-class financial center.

Today, twenty years after its founding, the Caisse manages investments totalling over CA$23 billion.

	Page
Highlights of the year	3
BOARD OF DIRECTORS' REPORT	4
REPORT OF OPERATIONS	6
THE ECONOMIC ENVIRONMENT	6
The American economy	
The Canadian economy	
The Québec economy	
DEPOSITORS	10
General Fund	
Individual Funds	
ASSET MIX	16
Return	
Internal return	
Time-weighted return	
Asset mix since the Caisse's founding	
VARIABLE INCOME SECURITIES	20
Situation	
Return	
Canadian stock markets	
Foreign stock markets	
Corporate investments	
Medium-sized enterprises	
Real estate investments	
FIXED INCOME SECURITIES	25
Situation	
General policy	
Return	
Bond investments	
Mortgage investments	
Short-term investments	
ADMINISTRATION	29
Human resources	
Administrative expenses	
Data processing	
Cycles et tendances	
COMBINED SUMMARY FINANCIAL STATEMENTS	31
Balance sheet	
Statement of income and expenditure	

HIGHLIGHTS OF THE YEAR
(in millions of dollars)

ASSETS UNDER MANAGEMENT	1985	1984
Total book value	22,543.4	20,148.3
Excess market value over book value of investments	2,699.9	636.8
Total market value	**25,243.3**	20,785.1
BREAKDOWN OF ASSETS UNDER MANAGEMENT		
Investments		
Bonds	14,541.9	12,850.3
Shares and convertible securities	6,821.4	5,395.6
Mortgages	1,269.9	1,155.0
Real estate investments	372.9	339.0
Short-term investments	1,797.7	642.1
Total investments	24,803.8	20,382.0
Other assets	439.5	403.1
Total market value	**25,243.3**	20,785.1
DEPOSITORS' HOLDINGS		
Régie des rentes du Québec	12,423.2	10,538.8
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	5,438.4	4,210.5
Régie de l'assurance automobile du Québec	3,290.9	2,514.2
Commission de la santé et de la sécurité du travail	2,177.9	1,956.4
Office de la construction du Québec	1,745.3	1,474.7
Other depositors	12.7	11.0
Total depositors' holdings	25,088.4	20,705.6
Liabilities	154.9	79.5
Total market value	**25,243.3**	20,785.1
NET DEPOSITORS' INCOME	**2,299.5**	1,963.9
NET DEPOSITORS' WITHDRAWALS	**358.9**	22.9
INTERNAL RATE OF RETURN ON TOTAL DEPOSITORS' HOLDINGS (in percentage)	**24.0**	10.1

BOARD OF DIRECTORS' REPORT

The Caisse de dépôt et placement du Québec's Board of Directors is pleased to submit the financial results for the year ended December 31, 1985.

The rate of return for total funds under management reached 24% in 1985, exceeding the inflation rate by 19.6%.

Computed over the last eight years, which represents the main reference period used in previous reports, the compound average annual rate of return totalled 13.9%, while the average rate of inflation for the same period was 7.9%. Funds under management therefore yielded 6% above inflation for the eight-year period.

The Caisse, celebrating its twentieth anniversary, has obtained a compound average annual rate of return of 12.1% since its inception, exceeding the rate of inflation by 4.9% for the same period.

Those figures accurately reflect the results achieved throughout the years. The Caisse was created by of an act of the Québec Assemblée nationale on July 15, 1965 and made its first investment on February 14, 1966. As the records show, the transaction consisted of acquiring $500,000 in bonds of the International Reconstruction and Development Bank.

Twenty years later, in 1985, the Caisse generated investment income of $2.7 billion. This new record high represents an increase of $618 million over the previous year. Income for 1985 thus brings the total net income generated year after year by the Caisse's investments since its inception to some $14 billion. For the last five years alone (1981-1985), total net income amounted to $9.4 billion.

During 1985, the Board held special meetings to assess the results and operations of the years 1981 to 1984 and define the policies and orientations for the next five-year period.

At those meetings, it was recognized to what extent the Caisse has been successful in reconciling its dual objective throughout the years by ensuring the security and optimal return of funds it is entrusted with and supporting Québec's economic development.

The Caisse intends to continue these efforts in coming years and is happy to note that an increasingly large number of business people subscribe to this dual objective and even strive to achieve it in their own business operations.

Our society's economic development is dependent upon the ever increasing cooperation of its various economic agents. As a Québec financial institution, the Caisse endeavours to promote this cooperation and actively encourages it.

The Caisse's objectives therefore naturally require its participation together with public or private enterprises in developing major financial or industrial projects, supporting the growth of new local businesses through loans or investments, and acting as an innovator and initiator on financial markets.

Furthermore, the Caisse devotes particular attention to the quality of Montréal's financial market, which is of the utmost importance for its healthy management, and is happy to see international financial activity expand in Montréal.

The Caisse itself manages a large volume of foreign investments. These investments are aimed at reducing, through diversification, the risks associated with managing a portfolio. They are also intended to yield a better return, specifically through investments in firms that operate in certain particularly dynamic sectors, which are almost nonexistant in our economy. Thus, for the third consecutive year, the Caisse invested in the share capital of foreign enterprises. Such investments, whose profitability is being established, now aggregate $410 million, or 1.6% of the overall portfolio. As for investments in U.S. government securities acquired on a temporary basis and for purposes of strategy and the protection of the bond portfolio, they have ranged from CA$1.1 to $1.4 billion during the year. Such transactions generated profits of CA$175 million.

Because of its openness to other economies and also because of the size of its assets and its excellent reputation, the Caisse has become a credible representative and an increasingly sought financial partner by foreign enterprises which wish to invest here.

For twenty years, the Caisse has been very active on the primary market for Gouvernement du Québec, Hydro-Québec, municipal and school board bonds. It also operates on the secondary market for Gouvernement du Québec and Hydro-Québec bonds.

Those operations lie within the scope of several objectives that were set out at the time of its inception, namely: to meet the Québec public sector's financing needs without isolating it from financial markets and to ensure an orderly and broader market for securities of the public sector.

In this field, the ever fragile balance between the different requirements and objectives of the various institutions concerned can be kept by maintaining relations which respect these institutions and are ultimately concerned about the interests of all Québec men and women, whether taxpayers, depositors or beneficiaries, now or in the future.

In the mortgage sector, the Caisse has constituted a high quality portfolio favouring new construction projects. Amounting to $1.26 billion, investments included in this portfolio are spread out in all regions of Québec. For almost five years now, our Institution has been diversifying its investments by acquiring real estate. It has carefully acquired a portfolio of some $311 million whose growth is expected to continue, particularly through the impetus of the Société Immobilière Trans-Québec, in which the Caisse is associated with several institutional investors.

In addition to its stock market investments, the Caisse has diversified into corporate investments over the years by acquiring interests in dynamic enterprises so as to meet their needs for funding or growth.

These investments, which are generally large in terms of value or percentage, entail additional responsibilities with regard to the enterprises and their shareholders as a whole.

Our Institution thus strives to honour its commitments competently and open-mindedly, thereby hoping to further contribute to the development of these enterprises for the greater benefit of all Quebecers.

As a result of the pooling of the financial reserves and resources of Québec's population through various pension and insurance plans and the substantial income arising from healthy management, the Caisse's assets have reached, after twenty years, a size which entails great responsibilities. The Caisse is well aware of those responsibilities and assumes them conscientiously. Over the years, activity has become concentrated on the international financial scene. In fact, the number of participants involved has increased but also, most remarkably, there has been strong growth in the volume of business and assets of a certain number of financial enterprises and institutions.

The Caisse can now start to act effectively in the world of financial and industrial giants where billions are the measuring unit and fierce competition between enterprises and countries is now a standard strategy.

On behalf of
the Board of Directors,

Jean Campeau

Jean Campeau
Chairman of the Board
and General Manager
Montréal, March 14, 1986

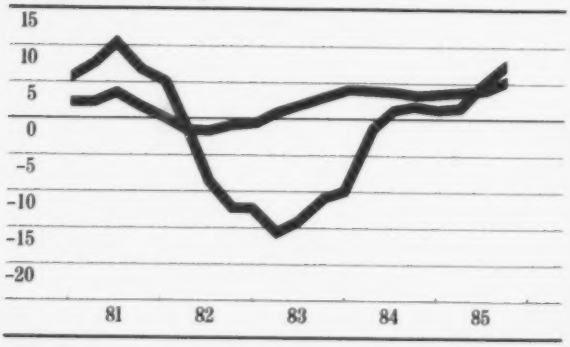
REPORT OF OPERATIONS

THE ECONOMIC ENVIRONMENT

Growth in the United States slackened considerably in 1985. In Canada, however, it continued at somewhat the same pace as in 1984. Nevertheless, interest rates, the inflation rate and profit increases in both countries revealed a similar pattern: all three dropped. In Canada as well as in the United States, the federal governments' failure to reduce the deficit was a great deception for all observers. These were the economic highlights of 1985.

1

EVOLUTION* OF PERSONAL EXPENDITURES AND GROSS FIXED CORPORATE INVESTMENTS IN CANADA (in percentage)



* % change over 12 months, in real terms.
Source: Statistics Canada

At the end of 1985, the economic situation continued to sustain anticipations of healthy growth for 1986.

THE AMERICAN ECONOMY

The decline in the growth rate of the U.S. real gross national product to 2.3% was surprising, and the causes of this fall, an even greater surprise. Demand remained very strong but proportionately it was stronger on world markets than in 1984, with the result that income and manufacturing employment losses undermined production. The drop in inventory investment which started during the second quarter reveals a very good picture of the producers' loss of confidence during the year.

The lack of vigour on the part of the United States' trading partners, excluding Japan and Canada, did not help either. Despite the fall of the American dollar which started in March, exports did not really recover.

The American monetary authorities reacted to the situation by emphasizing the easing of the dollar which had begun at the end of 1984 when certain economic indicators were already showing a decline. In fact, American monetary policy sharply changed course in 1985. Monetary aggregates, indebtedness and even the federal deficit were less causes for worry. The management of the Federal Reserve Board was very accommodating, and even truly expansionist. In September, the United States even sought cooperation from Japan, Great Britain, the Federal Republic of Germany and France to weaken the dollar. The monetary authorities were openly in favour of letting interest rates continue to fall, and even more so since the rate of inflation was dropping slightly.

This choice seems to have had favourable repercussions, on the short term at least. Economic indicators picked up towards the end of the year.

THE CANADIAN ECONOMY

Canada's performance was better. In the third quarter, the real gross national product increased by 4.4% compared with the third quarter of 1984. Only exports grew more slowly than during the previous year. Domestic demand became the driving force of growth.

Personal expenditures of all types were up sharply. Automobile purchases were particularly high. Residential construction, which had not followed the general recovery too closely up to that time, started picking up momentum in April. The number of housing starts reached 185,000 during the last quarter of 1985, compared with 125,000 for the same period in the previous year.

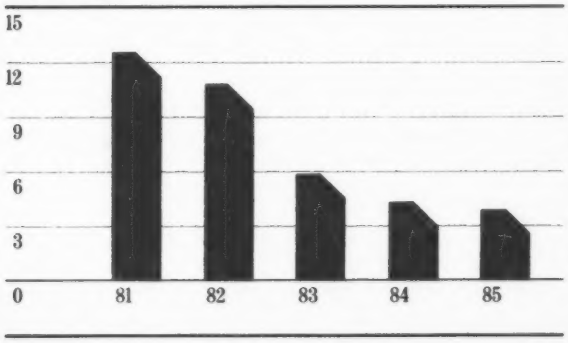
Corporate expenditure programs were broadened in 1985. Corporate investments in new facilities and machinery rose by 5% in real terms, following the increase in the capacity utilization rate.

Labour market conditions improved. From the end of 1984 to the end of 1985, a total of 362,000 jobs were created and unemployment fell by almost 1%, sliding to 10%. This rate is still high and is responsible to a great extent for the slow growth of the average salary rate, at 3.5%. Also, Canada's inflation rate did not noticeably change. Indirect tax increases legislated by the federal government and certain provincial governments were the only distinctive element in this area.

Profits were up by only around 5%, compared with 50% and 20% for 1983 and 1984, respectively. The weaker growth of exports was unhealthy for certain manufacturing sectors. Some financial institutions reported considerable losses and several industries of the resources sector had to face lower prices.

At year-end, the economic indicators were still forecasting a

EVOLUTION* OF PRICES IN CANADA
(in percentage)



■ Consumer price index

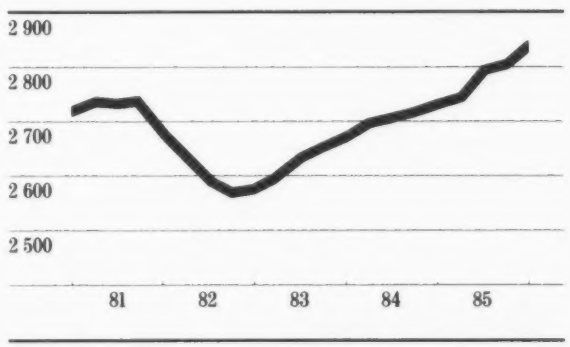
* % change over 12 months.
Source: Statistics Canada

In 1985, enterprises pursued the expenditure programs they had undertaken the previous year.

good growth rate being maintained. Optimism was however marred by doubts as to the vigour of our principal trading partner and limited by the negative impact anticipated as a result of tax increases included in the Wilson budget of May 1985.

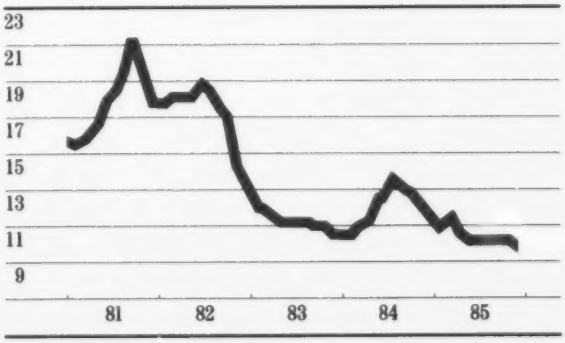
Meanwhile, the federal government's deficit still remains just as high. This debt, one of the largest among industrialized countries in terms of the percentage of the gross national product, greatly reduces the possibility of resorting to fiscal measures in the event of a downturn in economic activity.

EMPLOYMENT IN QUÉBEC
(in thousands)



Source: Statistics Canada

MORTGAGE RATES – 1 YEAR
(in percentage)



Source: Bank of Canada

THE QUÉBEC ECONOMY

Québec recorded a third year of excellent growth. The real gross domestic product grew by an estimated 4.5% in 1985.

The consumption of goods and services by Québec households rose by 4% in real terms, which is a similar increase to that of 1984. As in Canada, salaries were up only slightly but new jobs created, 114,000 from December 1984 to December 1985, led to an increase in the sales volume.

Residential construction also remained very strong. Housing starts reached 46,000 as compared to 42,000 in 1984 when the Corvée-Habitation program was still offered. The impact of the 2% drop in mortgage rates between the last quarter of 1984 and the last quarter of 1985 was therefore very important. These lower interest rates also strengthened consumer confidence. This confidence, which was already well established at the beginning of the year, was also sparked by the improved labour market.

In 1985, Québec businesses continued the expenditure program they had undertaken the previous year. But such expenditures rose less sharply. The Statistics Canada report on investment intentions nonetheless indicated that in the middle of the year, manufacturing investments had increased by 24% in current dollars. The investment mix in 1985 was however different from that of 1984. Construction expenditures were higher than those for machinery and equipment, which is a normal evolution in this stage of the cycle.

DEPOSITORS

The Caisse manages the money it is entrusted with by various pension and insurance plans by virtue of an act of the Assemblée nationale. These plans apply to over 3.5 million Quebecers whether active participants or future beneficiaries.

While the administration of these plans is assumed by individual organizations, the Caisse has the legal responsibility and the mandate to ensure the investment, protection and growth of their assets. Of its 11 depositors, 7 accumulate reserves to meet future commitments and the other 4 entrust the Caisse with liquid assets.

As at December 31, 1985, the market value of total depositors' holdings with the Caisse reached $25.1 billion, an increase of $4.4 billion during the year. The book value of these holdings totalled $22.4 billion, an increase of $2.3 billion which, on the whole, is due to the reinvestment of 99.1% of investment income, amounting to $2.3 billion. Despite the net contributions of $409 million made by some depositors, the effect of withdrawals of $768 million made by others was not completely offset. Therefore, net disbursements of $359 million were recorded, representing 15,6% of investment income for 1985. During 1985, the Caisse continued its efforts to manage the funds according to the requirements of each plan.

The various public pension and insurance plans, whose holdings are entrusted to the Caisse's management, serve a large percentage of Québec's population.

GENERAL FUND

The principal depositor to the Caisse's General Fund is the Régie des rentes du Québec, which ensures the administration of the universal pension plan for Québec workers. The plan was created in 1965 and its equivalent in the other provinces is the Canada Pension Plan.

Despite an increase in assets of almost $1.2 billion during the year, the Régie des rentes du Québec had to fund current requirements by withdrawing $549 million from some $1.1 billion in investment income. In the previous year, $372 million was withdrawn. At year-end, the Régie des rentes du Québec's holdings deposited with the Caisse accounted for 49.6% of total depositors' holdings.

The Régie de l'assurance automobile du Québec, formed in 1977, is the second most important depositor to the General Fund. It administers the general plan which provides insurance against bodily harm resulting from automobile accidents. Contributions are levied yearly to constitute a reserve for benefits to be paid out to victims. As provided by law, the Régie must entrust the money collected from insurance premiums to the Caisse. As at December 31, 1985, the assets of the Régie de l'assurance automobile du Québec reached $2.9 billion, or $553 million over the previous year. This increase is due to investment income of $273 million and $158 million in new contributions, to which the Régie's $122 million share of the general reserve should also be included. The plan represents 13.2% of total depositors' holdings with the Caisse and 20,9% of the General Fund.

DEPOSITORS

	Abbreviation	First deposit	Number of contributors[1]	Depositors' holdings[2]
Régie des rentes du Québec	RRQ	1966	2,800,000	12,423.2
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	CARRA			
Government and Public Employees Retirement Plan	RREGOP	1973	284,000	5,397.8
General Retirement Plan for Mayors and Councillors of Municipalities		1975	725	16.2
Individual plans		1977	200	24.4
Régie de l'assurance automobile du Québec	RAAQ	1978	3,700,000	3,290.9
Commission de la santé et de la sécurité du travail	CSST	1973	150,000	2,177.9
Office de la construction du Québec	OCQ			
Supplemental Pension Plan for Employees of the Québec Construction Industry		1970	80,000	1,745.3
Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers	FAPAF	1978	—	11.7
Régie des assurances agricoles du Québec		1968	33,000	—
Régie des marchés agricoles du Québec		1967	65	1.0
Régie de l'assurance-dépôts du Québec		1969	—	—

[1] estimate

[2] as at December 31, 1985 – at market value – in millions of dollars

Among the unitholders in the General Fund is the Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers which maintains a $11.8 million reserve as security for the loans it grants.

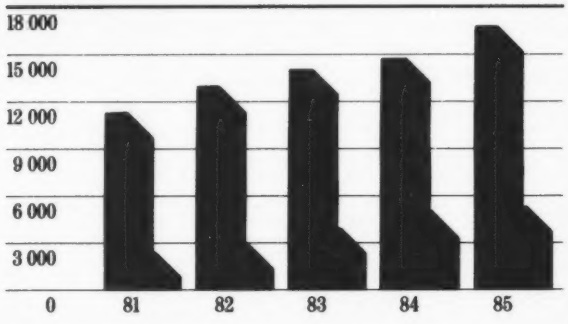
It may be noted that the general reserve of $797 million accumulated as at December 31, 1985 was cancelled and allocated among all depositors to the General Fund in the form of participation deposit units. The apportionment was made on a pro rata basis of the number of participation deposit units held by each depositor for any relevant quarterly period. Gains and losses on sales of investments, which were formerly deposited and accumulated in the general reserve, will be added to current income from now on and paid out every quarter to the depositors.

INDIVIDUAL FUNDS

The Government and Public Employees Retirement Plan (RREGOP), set up in 1974, applies to the entire public

6

EVOLUTION OF INVESTMENTS
as at December 31
(at book value – in millions of dollars)

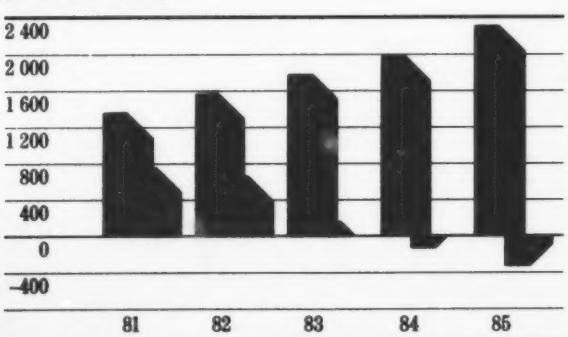


■ **Fixed income securities** (bonds, mortgages, deposits and short-term investments)

■ **Variable income securities** (shares, convertible securities, real estate investments)

7

DISTRIBUTION OF TOTAL DEPOSITORS' NET INCOME AND CONTRIBUTIONS
(in millions of dollars)



■ **Net income** (investment income less administrative expenses)

■ **Net contributions** (deposits less withdrawals)

The Régie des rentes du Québec which provides an income to retirees is the principal depositor with the Caisse. Its holdings represent almost 50% of total assets.

sector: the civil servants as well as the employees of the education and social affairs sectors. It is managed by the Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (CARRA). Since 1974, the plan has accumulated $4.6 billion, representing 21.5% of the total holdings of the Caisse's depositors.

The growth of this plan is important for several reasons: it is fairly new, its members are continually increasing in number and they are relatively young.

The Caisse manages the reserve which must be maintained by the Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers as security for the loans it grants.

During 1985, the plan's assets increased by $762 million, of which $249 million arose from new contributions and the balance from reinvested investment income. The plan features two accounts: one for unionized employees and another for non-unionized employees, and the respective holdings of these accounts are included in Individual Funds 301 and 302.

BREAKDOWN OF THE FUNDS' ASSETS ACCORDING TO TYPE OF INVESTMENT
as at December 31, 1985
(in millions of dollars)

	At book value					At market value
	General Fund[1]	Individual Funds	Total	% of total	Net change	Total
INVESTMENTS						
Bonds	9,829.1	3,844.4	13,673.5	60.8	589.1	14,511.1
Mortgages	479.2	779.3	1,258.5	5.6	70.0	1,266.7
Shares and convertible securities	2,442.9	2,581.9	5,024.8	22.3	454.4	6,818.2
Real estate investments	221.8	93.8	315.6	1.4	42.4	376.5
Short-term investments	1,034.9	565.8	1,600.7	7.1	1,158.3	1,599.2
Deposits in the General Fund	—	194.7	194.7	0.8	(4.2)	194.7
	14,007.9	8,059.9	22,067.8	98.0	2,310.0	24,766.4
Other assets	300.1	134.0	434.1	2.0	31.0	436.9
1985	14,308.0	8,193.9	22,501.9	100.0	2,341.0	25,203.3
1984	12,944.0	7,216.9	20,160.9	100.0	1,911.2	20,785.1
Net change	1,364.0	977.0	2,341.0	—	0	4,418.2

Certain 1984 figures have been reclassified to conform with the 1985 presentation.

[1] For purposes of this presentation, the assets of the General Fund were reduced by the amount of demand deposits of the Individual Funds and accrued interest thereon.

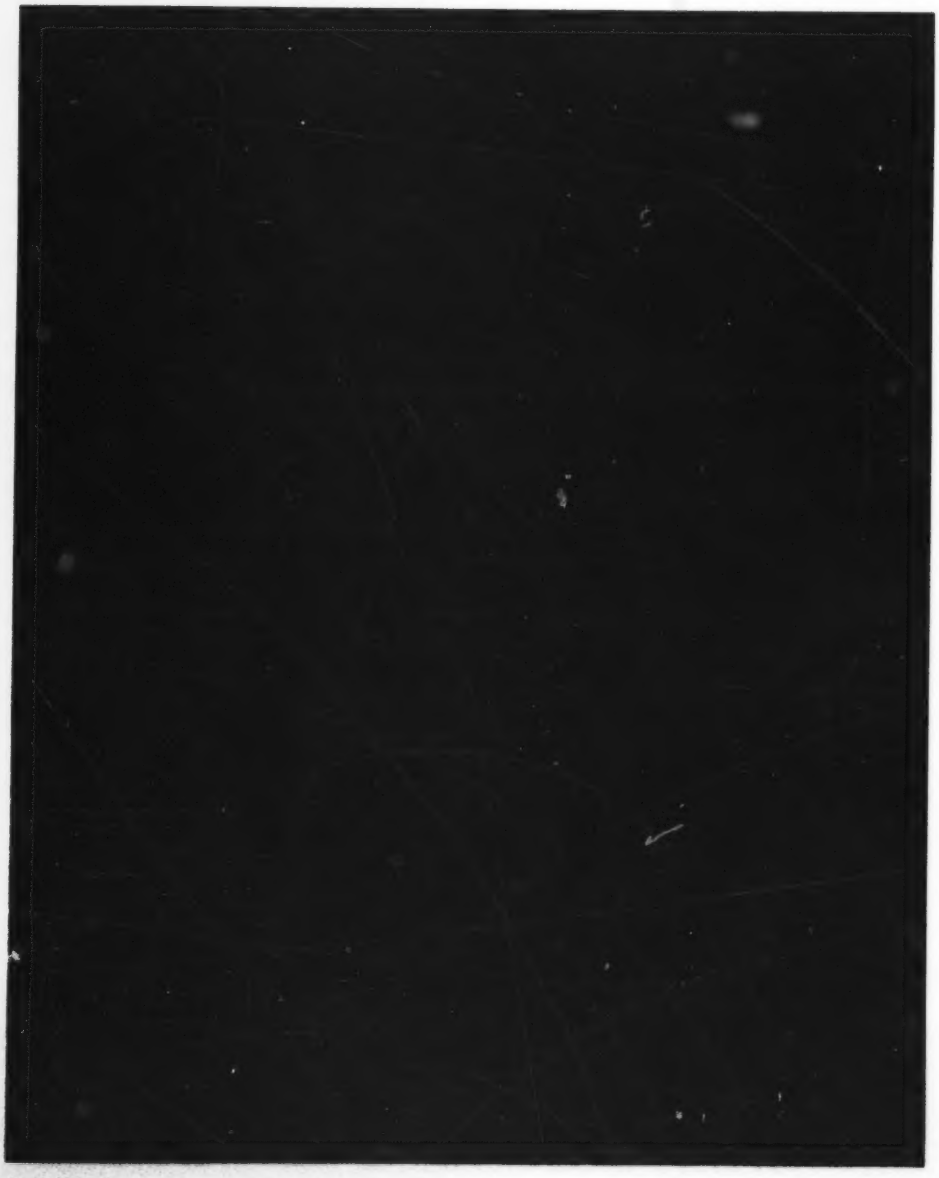
9

BREAKDOWN OF TOTAL DEPOSITORS' HOLDINGS
as at December 31
(at market value – in percentage)

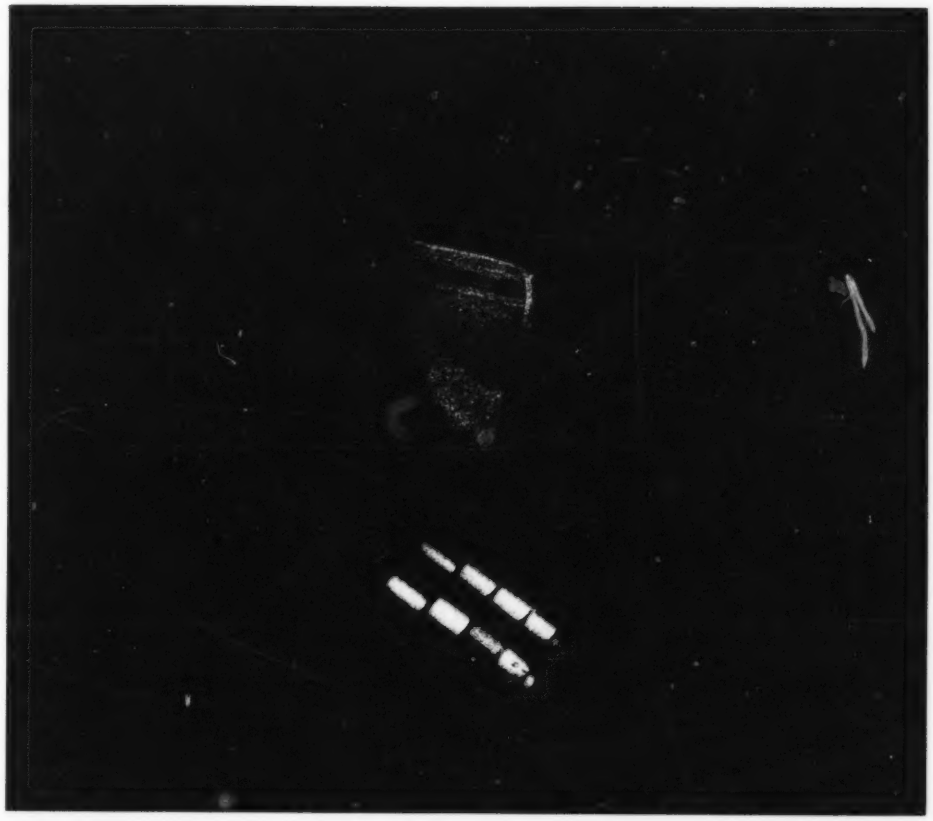
	1985	1984	1983	1982	1981
Régie des rentes du Québec	49.6	50.9	51.9	53.8	56.0
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	21.7	20.3	19.5	17.5	16.5
Régie de l'assurance automobile du Québec	13.2	12.2	11.1	10.5	8.9
Commission de la santé et de la sécurité du travail	8.7	9.5	10.1	10.2	9.8
Office de la construction du Québec and other depositors	6.8	7.1	7.4	8.0	8.8

The Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances administers other pension plans, namely the General Retirement Plan for Mayors and Councillors of Québec Municipalities whose assets of almost $15 million are invested in Individual Fund 304. Similarly, several other plans designated as Individual plans can be found in Individual Fund 303 with assets totalling $22 million.

The Caisse also manages the holdings of certain other supplemental pension plans, including those of the plan for employees of the construction industry. The type of benefits paid out by this plan and the source of contributions which characterize it make it rather special. As at December 31, the assets of the Supplemental Pension Plan for Employees of the Québec Construction Industry totalled $1.6 billion, allocated among three accounts: active participants (Fund 311), retired participants (Fund 312) and additional contributions from certain workers (Fund 313). During the year, despite withdrawals of $23 million, a $159 million increase was recorded for the plan, due to investment income of $182 million. Nevertheless, the growth of this plan has been slowing down over the past few years.



Workers of the construction industry have accumulated funds totalling over $1.5 billion.

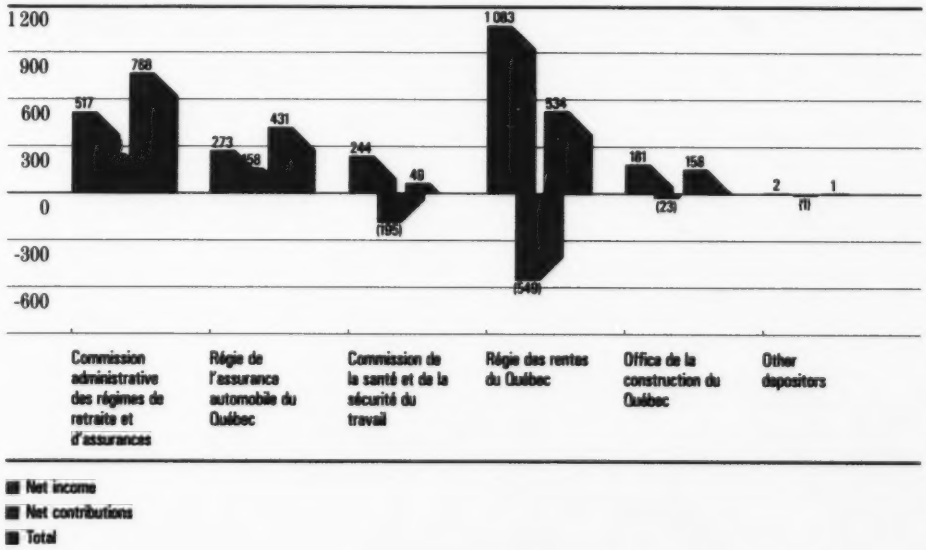


Québec workers are insured by the Commission de la santé et de la sécurité du travail, a depositor with the Caisse since 1973.

The Commission de la santé et de la sécurité du travail (CSST) entrusts to the Caisse the funds it accumulates to meet workmen's compensation benefits it is required to pay. The Commission receives contributions from all employers for insurance against accidents occurring in their sector of business. As at December 31, 1985, the Commission had assets of $1.97 billion, representing close to 8.7% of the Caisse's total depositors' holdings. In 1985, the Commission's reserve increased by $49 million despite withdrawals of $195 million from investment income of $244 million. Nevertheless, several changes made to the plan have limited the growth of this reserve.

10

DISTRIBUTION OF EACH DEPOSITOR'S NET INCOME AND CONTRIBUTIONS FOR 1985
(in millions of dollars)



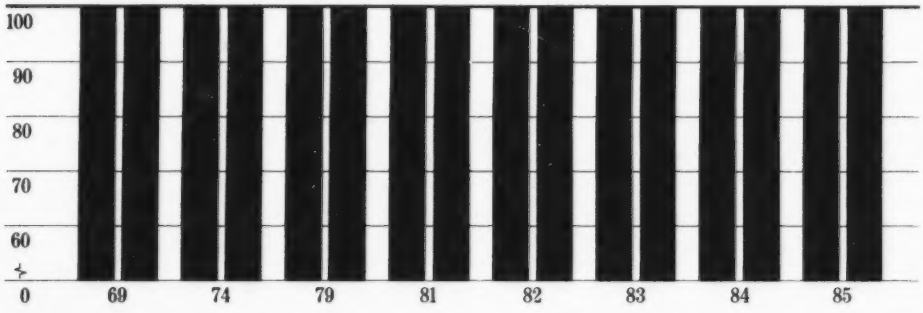
ASSET MIX

The weighting of variable income securities (shares and real estate investments) and fixed income securities (bonds, mortgages and short-term investments) within total assets is an important factor that affects the yield of portfolios such as those held by the Caisse.

Since 1980, variable income securities have increased from $1.5 to $5.3 billion, versus $9.98 to $16.8 billion for fixed income securities (Table 6). In terms of percentage and book value (Table 11), this breakdown of the Caisse's total assets represents an increase in variable income securities from 11.6% at the beginning of 1980 to 24.2% in 1985. Since variable income securities have reached approximately 25% of the overall portfolio, the Caisse's asset mix tends to give more importance to medium-term financial cycle forecasts.

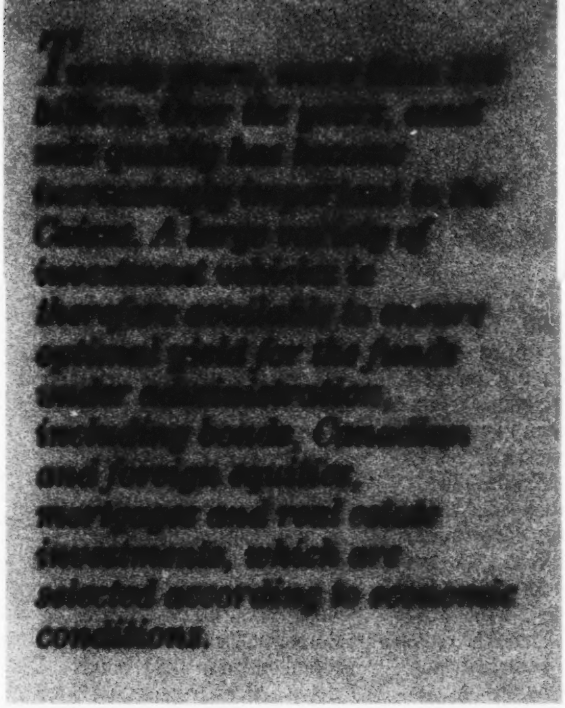
Over the past years, long-term investment policies were developed for funds under the Caisse's administration, taking into account the particular restrictions and objectives of each. Consequently, the asset mix may vary from one fund to another.

EVOLUTION OF INVESTMENTS FOR TOTAL ASSETS UNDER MANAGEMENT
as at December 31
(at book and market value – in percentage)



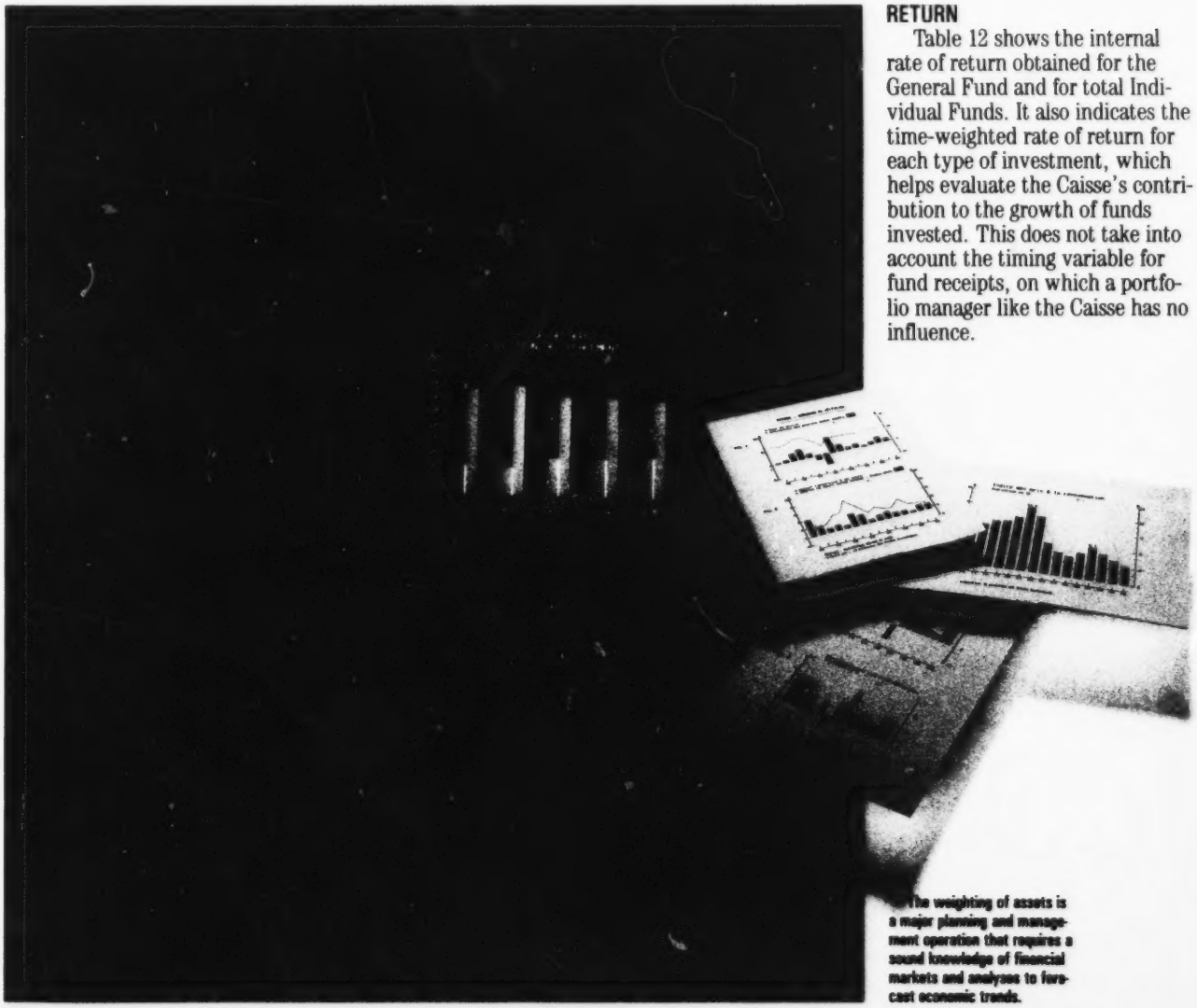
RETURN
(at market value – in percentage)

	1985	Compound average annual rate for the period 1982-1985 (4 years)	1978-1985 (8 years)
INTERNAL RATE OF RETURN			
Total depositors' holdings	24.0	20.8	13.9
General Fund	24.3	21.1	13.7
Individual Funds	22.7	20.1	14.2
WEIGHTED RATE OF RETURN			
Financial assets			
Bonds	25.3	23.9	12.5
Mortgages	16.0	18.0	12.0
Canadian equities	25.7	16.6	17.9
Foreign equities	56.1	—	—
Real estate investments	13.3	22.2	—



RETURN

Table 12 shows the internal rate of return obtained for the General Fund and for total Individual Funds. It also indicates the time-weighted rate of return for each type of investment, which helps evaluate the Caisse's contribution to the growth of funds invested. This does not take into account the timing variable for fund receipts, on which a portfolio manager like the Caisse has no influence.



The weighting of assets is a major planning and management operation that requires a sound knowledge of financial markets and analyses to forecast economic trends.

INTERNAL RETURN

The Caisse obtained a 24% internal rate of return for total funds under its administration in 1985. The General Fund earned a 24.3% return versus 22.7% for total Individual Funds. This return differential is due to the distinct asset mix of portfolios. However, the spread in the performance of stocks and bonds was only 0.4% in 1985, while it was higher in 1984. Since the Caisse's inception, this is the first time that these two investment vehicles have reported such high and almost identical returns.

Over the past four years, the average rate of return for the General Fund has stood at 21.1%, versus 20.1% for the Individual Funds. Funds which hold a greater proportion of bonds, such as the General Fund, performed better. Also, bonds yielded a better return than shares for the four-year period (Table 12). But experience has proven that on the long term, variable income securities perform better than fixed income securities.

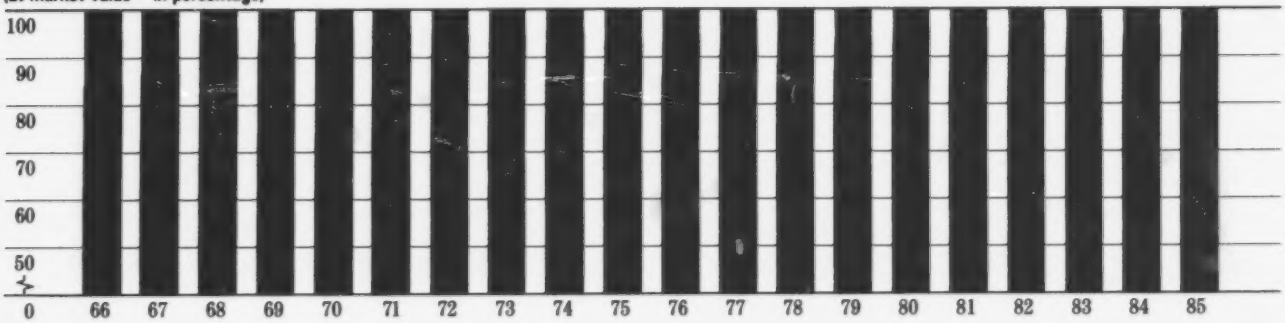
Overall, the Caisse's average return for the last eight years was 13.9%, which is 6% higher than the inflation rate.

TIME-WEIGHTED RETURN

The Caisse's bond investments yielded a 25.3% time-weighted rate of return for 1985, which compares favourably with the 21.9% return of the McLeod, Young, Weir (MYW) medium-term index. The Caisse's performance is partly due to the large proportion of Québec bonds held in its portfolios and the relatively longer maturity of securities. Moreover, for the four-year period ended in 1985, bonds yielded 23.9% versus 20.4% for

13

DISTRIBUTION OF ASSETS UNDER MANAGEMENT – 20 YEARS
(at market value – in percentage)



the MYW medium-term index. As for the mortgage investments portfolio, the return recorded for 1985 was 16%, compared with 14.4% in the case of the MYW mortgage index.

Canadian stocks provided a better return than the TSE 300 index in 1985. In addition, for the last four years, the Caisse's Canadian stock investments have stood at 16.6%, as opposed to 14.9% for the TSE 300 index, which proves that on the long term, the Caisse's more aggressive position was more profitable.

Finally, foreign stocks offered a better weighted return than Canadian stocks in 1985, at 56.1%. Since these investments are concentrated in sectors that are not represented in Canada, their return cannot be compared with international indices owing to their diversification differential.

Investors reacted favourably to the economic climate of 1985 and most stock markets reached unprecedented highs towards the end of the year.

ASSET MIX SINCE THE CAISSE'S FOUNDING

The Caisse has shown excellent results since its founding. The rate of return on its investments stands at 12.1%, while the average annual rate of inflation is 7.2%, representing a return of over 4.9% after inflation. On the long term, the returns on shares and bonds held by the Caisse, 12.6% and 9.6%, respectively, were higher than the market indices of 11.1% and 9.2%.

The Caisse's asset mix has been substantially modified since its inception. Table 13 shows that in the very beginning, assets essentially included bonds (84.4% of total investments) and short-term investments. New types of investments were added over the years, such as shares, mortgages and real estate investments. Shares recorded the strongest growth among all these vehicles, especially since 1980, increasing from 21.3% to 27.5% of total investments at the 1985 year-end. This evolution in the asset mix reflects the Caisse's preoccupation with maintaining a higher rate of return than the inflation rate on the long term.

VARIABLE INCOME SECURITIES

SITUATION

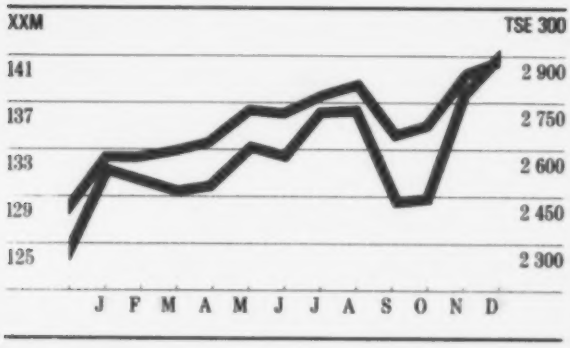
North American as well as European and Asian investors reacted favourably to the economic conditions of 1985, with most stock markets reaching historic highs at the end of the year.

This trend also had an impact on Canadian markets. The Montréal Exchange's XXM index, comprising 25 of the largest companies, recorded a 22.4% return for 1985 (20.8% for the TSE 300 composite index).

The various market segments, however, did not all react in the same manner. Continuing low prices for raw materials combined with the massive influx of European and Asian products on North American markets squeezed the sales and profit margins of mining enterprises and heavy industries. Moreover, Canadian oil company shares suffered the adverse effects of continued pressures exerted on world oil prices. Consumption-related sectors as well as utilities and financial services, however, were favoured by investors, encouraged by the economy's vigour and falling interest rates.

14

XXM AND TSE 300 INDICES IN 1985



■ Toronto: TSE 300
■ Montréal: XXM

RETURN

The Caisse's Canadian equities portfolio yielded a 27.1% return in 1985, as opposed to 25.1% for the TSE 300 index. Owing to the dynamic application of the new strategy adopted in the earlier part of the year, the Caisse achieved a higher return than market indices for the second half of the year, while the risk associated with its investments was reduced. The foreign equities portfolio performed better than the Canadian equities portfolio, reaching 56.1%.

For the last eight years, Canadian stock investments have yielded an 18.1% annual weighted return, compared with 18.3% for the TSE 300.

For the period from 1968 to 1985, the portfolio's total annualized return stood at 12.6%, compared with 11.1% in the case of the TSE 300 index.

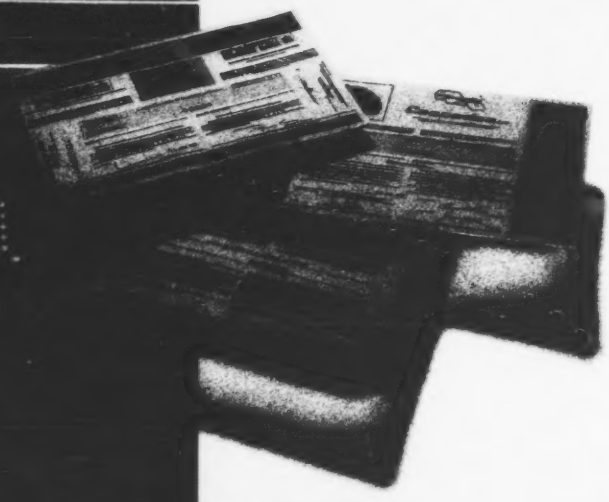
CANADIAN STOCK MARKETS

The market value of the Caisse's Canadian stock market investments totalled $5.2 billion at the 1985 year-end, for an increase of $1 billion over the previous year.

In the early part of 1985, the potential slowdown in economic growth and possibility of a sharp drop in interest rates led the Caisse to redirect certain investments towards less cyclical sectors of the economy. Financial services and utilities made up a substantial part of net investments, thereby reducing the relative importance of the oil and the mining sectors.

FOREIGN STOCK MARKETS

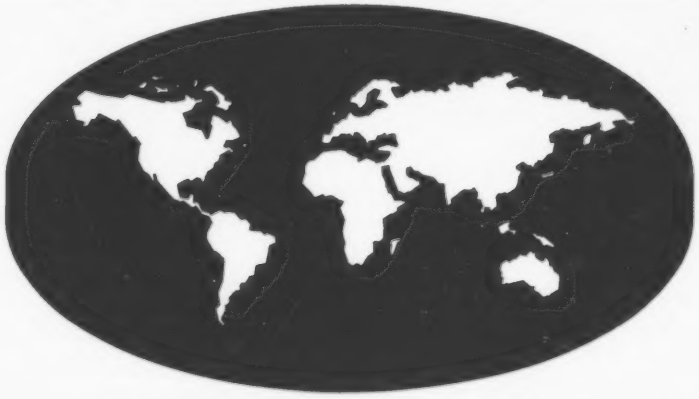
At the end of 1985, the Caisse's investments in foreign equities reached a market value of $410 million, as opposed to $148 million at the 1984 year-end. The geographic distribution of these investments was as follows, excluding cash: $150 million for the United States, $138 million for Europe and $122 million for Japan.



Experience has proven that, on the long term as well as the very long term, variable income securities, such as shares, provide the best returns.

15

BREAKDOWN OF INVESTMENTS WITHIN THE INTERNATIONAL PORTFOLIO
as at December 31, 1985
(at market value – in percentage)



- Japan (29.4)
- United States (37.8)
- Germany (9.6)
- Switzerland (5.6)
- England (5.6)
- Holland (5.0)
- France (3.7)
- Italy (2.4)
- Norway (0.4)
- Sweden (0.2)

The increasingly complex nature of European and Asian stock markets, together with the internationalization of commercial exchanges, requires portfolio managers to consider these aspects when developing their investment strategy. The Caisse's foreign investments therefore not only allow for a certain diversification of risk and increased liquidity, but they also substantially upgrade the profitability of its total variable income securities portfolio.

As during the previous year, growth on foreign markets was higher than on the Canadian market. In terms of local currencies, European stock market indices, as measured by Capital International, climbed by 44.5% in France, 22% in England, 84% in Germany, 24.8% in Holland and 14.4% in Japan. The devaluation of the Canadian dollar in relation to the European and Japanese currencies significantly increased the performance of foreign investments. As for the American market, a return of 31.6% was recorded according to the Standard and Poor's 500 index.

CORPORATE INVESTMENTS

During the year, the Caisse was able to develop and further increase its corporate investments program.

Corporate investments are investments through which the Caisse acquires an important ownership interest in a large or medium-sized enterprise, without however exceeding 30%. Among such enterprises are Power Financial Corporation, Provigo, Domtar, Gaz Métropolitain, Trust Général, Groupe Vidéotron, Groupe Canam Manac, Artopex and National Telesystem. All of them made considerable progress last year.

Through this type of investment, the Caisse strives to establish a long-term association with quality enterprises and develop mutually beneficial cooperation for all parties concerned on the short, medium and long terms. The Caisse's corporate investments are valued at a total of $1.4 billion.

The investments included in the portfolio are a particularly good example of the application of one of the Caisse's policies in 1985: to conclude associations with efficient, dynamic and competent partners and with developers and entrepreneurs who can profitably manage their enterprises. Our Institution's role is not on the level of the day-to-day management of enterprises but that of a prudent and active investor with a view to protecting its interests.

The year was highlighted by certain sales that permitted the Caisse to record substantial gains, such as the sale of certain volumes of shares or subscription rights of Power Financial Corporation, Trust Général, Provigo, Dofor and Power Corporation. Additionally, the public offering and listing of certain stocks were contributing factors to the strong increase in value recorded for these shares since their acquisition by the Caisse. Such was particularly the case for Groupe Vidéotron.

The Caisse offers an original investment program whereby it associates with medium-sized enterprises that are not listed on the stock exchange, thereby meeting their needs for capital.

MEDIUM-SIZED ENTERPRISES

The Caisse's financial participation program promoting partnership in medium-sized businesses was further emphasized and allocated additional resources, in accordance with its investment objectives. The Caisse is especially interested in dynamic Québec medium-sized enterprises that are well established in their field, offer a promising growth potential and are not listed on the stock exchange.

These enterprises are generally in need of capital in the range of $500,000 or more to carry out an expansion, modernization, acquisition or merger project, or to consolidate their capital structure.

The Caisse easily adjusts to the real needs of enterprises by offering several financing methods, among which the most common include voting common stock (up to 30%), participating, convertible or subordinate debentures (unsecured) which occasionally offer redemption possibilities, and guaranteed long-term financing.

During the last eighteen months, many enterprises were able to make their first public offering under the Québec Stock Savings Plan as a result of very favourable market conditions. The Caisse contributed financially to the development of several of these enterprises, and more particularly to six of them.

The Caisse's real estate investments include quality buildings, such as Place Hauteville in Québec City where the Auberge des Gouverneurs hotel is located.

BREAKDOWN OF REAL ESTATE INVESTMENTS
as at December 31, 1985
(at market value – in percentage)

- Office buildings (51.7)
- Commercial (26.9)
- Residential (7.6)
- Industrial (6.6)
- Hotels (5.7)
- Land (1.5)

In 1985, the Caisse authorized twelve transactions totalling $38 million, excluding mortgage loans. Of that amount, $20,750,000 was spent on term financing and $17,250,000 on common shares or convertible debentures.

As at December 31, 1985, the portfolio included investments of $115.2 million in 63 Québec enterprises, of which $78.7 million was allocated to term financing and $36.5 million to capital stock or convertible debentures.

Owing to the particularly favourable economic climate for medium-sized enterprises, the Caisse was able to obtain a yield of approximately 30% on total investments included in this portfolio.

REAL ESTATE INVESTMENTS

The Caisse constituted a specialized real estate investments portfolio on October 1, 1985. The portfolio includes almost all real estate holdings and shares of enterprises specifically devoted to acquiring, holding, renting or managing real estate held by the Caisse. All depositors can have their funds invested in participation deposit units of this new portfolio.

During 1985, the Caisse was particularly active in concluding investments with several partners, such as real estate developers and managers. These operations included projects such as phase III of Condominiums Mérici (in Québec City), phase IV of Place Laval (in Laval) and the signing of firm agreements to acquire interests, first with the Cadillac Fairview-Shafter Corporation for the commercial mall section of the Place Montréal Trust complex and also with Groupe immobilier St-Jacques Inc., for a major residential project.

As at December 31, 1985, real estate investments included in the portfolio totalled $311 million and had a market value of $398 million. Moreover, a 13.3% return was recorded for the year.

Through its real estate investments, the Caisse seeks not only a certain geographic diversification, but also a distribution among the various sectors. At year-end, their breakdown was as follows: undeveloped land 1.5%, office buildings 51.7%, hotels 5.7%, commercial 26.9%, industrial 6.6% and residential 7.6%.

In addition to the assets included in the specialized real estate investments portfolio, the Caisse has other real estate holdings aggregating $47 million including, among others, the Auberge des Gouverneurs.

FIXED INCOME SECURITIES

SITUATION

Economic conditions were favourable for the bond market. Growth in North America slackened and apprehensions concerning inflation were dissipated to such an extent that, on the whole, interest rates dropped significantly. As a result, Québec long-term bonds, which yielded 12.5% in the earlier part of the year, were down to 10.5% at year-end.

During 1985, the downward trend of interest rates was interrupted twice. First, in February-March substantial increases were recorded when economic activity did not seem to be slowing down and when the Canadian dollar had reached a new low. But the correction did not last long. The market picked up rapidly afterwards, recovering the ground it had lost and establishing new gains. The pace slackened however during the third quarter and interest rates marked time. Only in the fourth quarter did they start falling again.

GENERAL POLICY

In 1985, the Caisse maintained the structure of its fixed income securities portfolio, in compliance with the management principles set out in its report for 1983. The portfolio includes 15% securities acquired for purposes of liquidity and 85% on a more permanent investment basis.

The securities belonging to the first category can be traded in large volumes without any great impact on market prices. As applied to the Caisse's portfolio, this strategy concerns mostly U.S. government securities and also a portion of those issued by the Canadian government. Thus, the total portfolio can be efficiently positioned within an interest rate cycle. This improves the overall performance, either because the market value of portfolios increases when interest rates drop, or because it is only marginally reduced when rates go up. Experience has proven that these characteristics permit an efficient management of the Caisse's portfolio, which has a large volume of transactions.

This portfolio structure also allows for the possibility of adapting the management of fixed income security investments to the specific needs of each fund. With the division of assets between temporary and permanent investments, the management of strong-and slow-growth portfolios can be harmonized without departing from the common overall strategy.

Finally, these management principles have enabled the Caisse to play a dynamic role on the Québec issuers' bond market, while maintaining the overall balance of its portfolios.

Throughout 1985, the Caisse strived to position its portfolios in such a way as to benefit from interest rate fluctuations. The strategy was defensive at first, in order to reduce the negative impact of rising rates. Along the way, it was adjusted by increasing the terms of the investments to extend the effect of lower rates on their market value.

As at December 31, 1985, total investments in fixed income securities were valued at $15.8 billion. The average maturity was 9.35 years.

SUMMARY OF FIXED INCOME SECURITIES PORTFOLIOS ACCORDING TO ISSUERS
as at December 31, 1985

SECURITIES	At market value (in millions of dollars)	(%)	Average nominal rate (%)	Average maturity (years)	Modified duration (volatility)
On a permanent investment basis					
Issued by the Gouvernement du Québec	7,698.5	48.8	11.61	10.54	5.80
Government guaranteed	2,457.0	15.6	10.78	11.70	6.13
Guaranteed by grants	942.5	6.0	12.36	7.06	4.46
Municipalities and school boards	743.7	4.7	11.11	5.76	3.77
Corporate and other	362.1	2.3	11.67	6.61	3.96
Mortgages	1,266.7	8.0	11.51	4.77	3.02
On a temporary investment basis					
Government issued or guaranteed					
Canada	893.7	5.7	10.90	7.68	4.69
United States	1,342.9	8.5	9.27	8.39	5.10
Others	70.7	0.4	11.99	5.18	3.55
Total	**15,777.8**	**100.0**	**11.25**	**9.35**	**5.27**

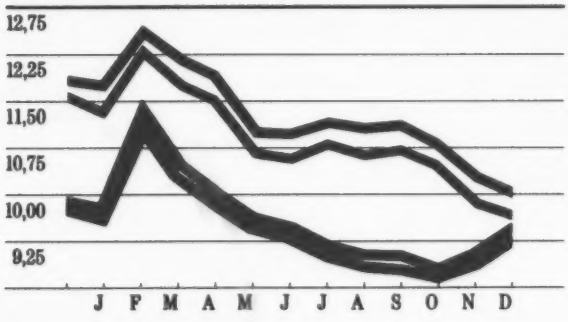
RETURN

For 1985, fixed income securities generated a better return than the average for the last eight-year period. The MYW medium-and long-term bond indices yielded 21.9% and 26.7%, respectively. Moreover, the MYW mortgage index increased to 14.4%.

Total bond investments gave a 25.3% rate of return, with securities held on a permanent investment basis reaching 24.1% and those invested on a temporary basis jumping to 28%. The very active management of this category of investment resulted in a better return, without any impact on the flexibility of the portfolio. Moreover, the good performance recorded for the Caisse's permanent investments better highlights the results of the medium-term bond market indices. Indeed, the management of bond investments, although very active, is directed at maintaining a moderate sensitivity to interest rates at all times.

18

EVOLUTION OF YIELD IN 1985
(in percentage)



Sources: Bank of Canada and C.D.P.Q.

BOND INVESTMENTS

The Caisse traded bonds valued at $37.5 billion on the primary and secondary markets in 1985. On the latter market, transactions were carried out according to the strategies established during the year and to take advantage of the trading opportunities offered, particularly with respect to the Canadian and the American markets and, to a lesser degree, the Eurobond market.

On the primary market, purchases of new Gouvernement du Québec bonds reached $966 million. The Caisse also acquired bonds issued by other Québec public sector bodies, investing $461 million in Hydro-Québec and municipal bonds as well as in securities guaranteed by grants.

The net change in the book value of public sector bonds only slightly exceeded $350 million, as a result of the new sales that were made.

The Caisse's performance for the last twenty years of its operation has mostly been dependent upon the large proportion of bonds it holds, but it also ensues from the Caisse's dynamic investment and trading operations in this area. Being wrongly perceived as passive and cumbersome, bonds have in fact been an important element of the Caisse's adjustment ability throughout the years, whether to finance the Québec public sector or diversify investments, to invest massive or unpredicted fund receipts or to ensure the Caisse's presence on the secondary market, awaiting the slightest market change or development.

19

SUMMARY OF ACQUISITIONS OF NEW BONDS ISSUED BY THE QUÉBEC PUBLIC SECTOR IN 1985
(at par value – in millions of dollars)

	Amounts of issues			Acquisitions by the Caisse	
	Canadian market	Other markets	Total	Amount	Percentage of total
Gouvernement du Québec	1,155.0	564.0	1,719.0	966.0	56.20
Hydro-Québec	1,098.0	502.6	1,600.6	150.0	9.37
Municipalities and guaranteed by grants	1,914.0	445.3	2,359.3	310.8	13.17
1985	**4,167.0**	**1,511.9**	**5,678.9**	**1,426.8**	**25.12**
1984	4,095.1	1,457.3	5,552.4	1,280.2	23.06

MORTGAGE INVESTMENTS

Mortgage operations were very intense during 1985. Despite the end of the Corvée-Habitation program, which had made a large contribution to residential construction during the previous years, multiple-dwelling construction continued its pace in 1985, favoured by low interest rates.

The financing of existing properties, especially of commercial and multiple-dwelling buildings, was very active. This vigour ensued from low interest rates which increased property values, thereby making it easier to sell or refinance those properties for higher amounts.

Furthermore, the term or maturity of loans selected by borrowers has been decreasing since the beginning of the '80s and loan renewal operations have become an increasingly greater preoccupation for lenders.

All of the above factors contributed to the intense activity for mortgage lenders and the fierce competition regarding interest rates and loan amounts. This phenomenon was accentuated by the large availability of funds for this market throughout the year.

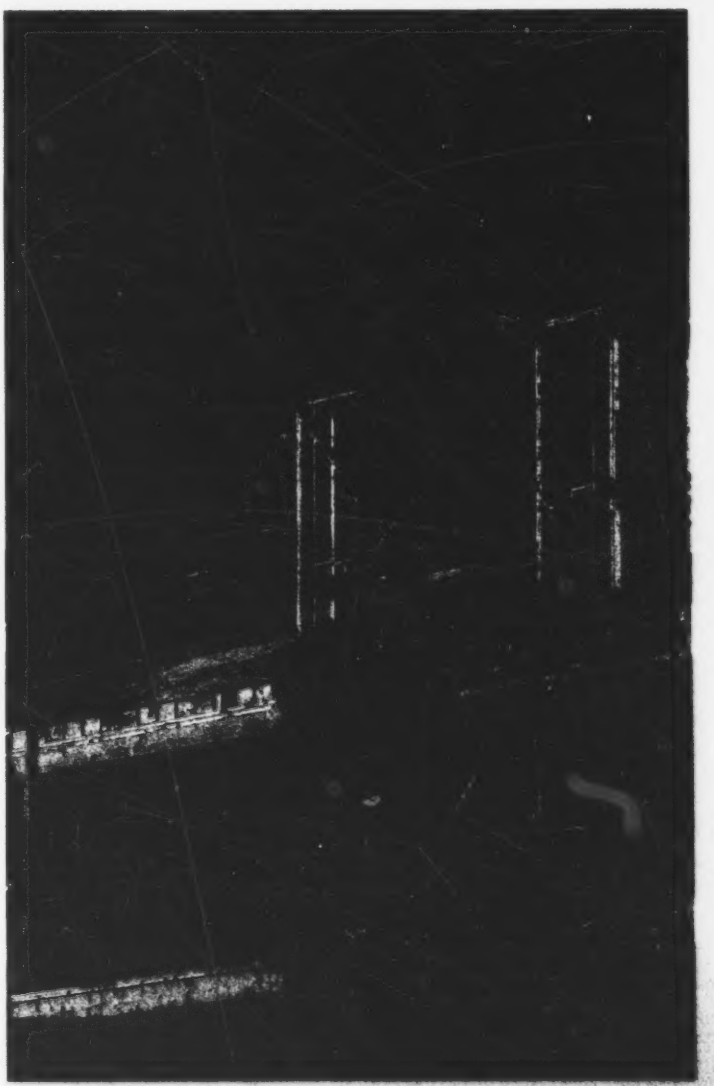
The Caisse therefore recorded a good year, having granted mortgage loans for a total amount of $271 million, divided among the residential, commercial and industrial sectors.

The Caisse has been active in this field since 1968. In the early years, it was already servicing its

BREAKDOWN OF MORTGAGE INVESTMENTS
as at December 31, 1985
(at market value – in percentage)

- Residential (59.6)
- Commercial (34.5)
- Industrial (5.9)

The Caisse's mortgage investments amount to $1.26 billion, with 59.2% of loans concentrated in the residential sector.



customers through its Montréal and Québec City offices. Then, to better cover the residential market, the Caisse associated with trust companies. Trust Général du Canada, Fiducie Prêt et Revenu and Fiducie du Québec currently act as representatives for the Caisse, making loans in its name and administering these loans according to specific policies and objectives. The value of the mortgage investments portfolio now amounts to $1.26 billion. This type of investment has yielded an interesting and steady return over the years: an average of 9% since 1969, 12% for the last eight years and 16% for 1985. It has also generated considerable funds, while stimulating the construction industry.

Loans included in this portfolio are divided among the residential sector, 59.2%, the commercial sector, 35.1%, and the industrial sector, 5.7%. Also, they are secured by properties located in the Province of Québec and their regional breakdown compares with the regional distribution of the working population of Québec.

The principal parameters which characterize the portfolio have not varied much over the years despite the drop in interest rates. Average interest rates for mortgage loans in 1985 were 10.5% for the General Fund and 12.9% for Individual Funds. Average maturities were 6.4 years and 3.8 years, respectively.

SHORT-TERM INVESTMENTS

The liquidity problems faced by certain financial institutions in 1985 undermined the confidence of a large number of Canadian investors. This situation had repercussions on the market for short-term investments in particular. Moreover, speculation on exchange markets regarding the Canadian dollar as well as cyclical pressures both led to several reorientations of the monetary policy, increasing the risk of a rise in short-term rates.

The Caisse devotes the same attention to managing each of its funds. The eight Individual Funds under its administration were allocated with portfolios comprising short-term investments. The average maturity and overall risk associated with each one take into account considerations with regard to interest rates and specific liquidity requirements.

The structure of these portfolios was modified during the third quarter by substantially increasing the proportion of government or low-risk securities. Securities that are easily convertible into cash, such as bank and commercial papers (17.9% and 19.7%, respectively), were maintained.

As at December 31, 1985, total short-term investments reached $1.8 billion, representing 8% of the Caisse's overall assets. This figure corresponds to a $1.2 billion increase over December 31, 1984. The average yield of the portfolios stood at 9.1% while the average maturity was 60 days.

21

BREAKDOWN OF SHORT-TERM INVESTMENTS
as at December 31, 1985
(at par value – in percentage)

- Treasury bills (56)
- Commercial papers (20)
- Bank papers (18)
- Other (6)

HUMAN RESOURCES

The increasing complexity of investment vehicles and the larger volume of transactions made by the Caisse over the past few years have substantially modified its needs in terms of human resources.

Also, financial institutions are expanding and more dynamic than ever. Their need for experts in the investment management field, such as portfolio managers, financial analysts or technicians, has given rise to fierce competition in the recruiting of investment specialists. This environment and the evolution of the Caisse's internal needs therefore represent a major challenge for the management of human resources, particularly in terms of management recruiting, keeping this personnel and training future portfolio managers.

In 1985, the Caisse proceeded with a reorganization of its Human Resources Department to better meet its management requirements in this regard.

Also, new programs were set up to provide better working conditions and an organizational environment that corresponds to the needs and specific requirements of all employees. These programs also ensure the Caisse of a competitive position on financial markets.

ADMINISTRATIVE EXPENSES

The Caisse's administrative expenses reached $16.2 million for 1985, of which $9.6 million was charged to the General Fund and $6.6 million to the various Individual Funds. Salaries and employee benefits were again the greatest item of expenditure, representing 45% of total administrative expenses.

On the whole, expenses increased by 22.9% over the previous year: salaries and employee benefits rose by 7.9%, while other items were up by 38.7%, including 20.9% for professional fees as well as service and safekeeping charges related to international transactions. However, despite the increase recorded for 1985, administrative expenses remain well below the expenses usually incurred for the management of sizeable portfolios, amounting to approximately 0.1% of the portfolio value.

Every year, the Caisse pays substantial commissions to brokerage firms in proportion to the volume of transactions made, as well as the quantity and quality of services rendered. In 1985, the Caisse submitted a project to improve the qualitative and quantitative aspects of financial research. Montréal brokerage firms that hire new security analysts will receive a larger volume of transactions, thereby increasing the amount of commissions payable.

DATA PROCESSING

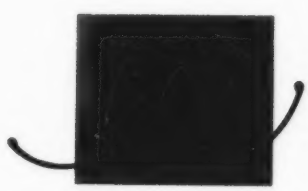
The efficient management of the Caisse's investments requires a wide variety of quality state-of-the-art tools. The upgrading of these tools, which are essential to the productivity of portfolio managers, ranges from improving the equipment itself to continuously developing its applications.

In an effort to provide its analysts and managers with the best equipment, the Caisse acquired several micro-computers to help analyze various enterprises in depth either from the data on file or from data supplied by others who are active on the financial markets. This network of information complements that obtained from the powerful central computer.

The central computer not only keeps the Caisse's overall investment portfolio up to date but that of each depositor also. Moreover, it provides simulation facilities to the various portfolio managers, enabling them to anticipate the impact of market fluctuations on the value of the portfolios under the Caisse's administration. Simulations help forecast the repercussions of these fluctuations not only on the performance of the Caisse's investments but on the liquidity of its portfolios as well.

CYCLES ET TENDANCES

A portfolio of investments of the size held by the Caisse requires a rigorous monitoring of economic trends on the short and the long term. The Caisse therefore counts on the expertise of a team of economists who has developed a method of forecasting Canadian economic conditions, focusing on the evolution of prices, profits and interest rates. This team of experts also works with an advanced method of forecasting the American economy. Taking into account the structure of the Québec economy, it attempts to predict its fluctuations according to the changes in the American and Canadian economies. The results of this research and the conclusions derived from it provide Management and the various investment departments with information which is essential for achieving objectives and pursuing investment strategies. For the past few years, these forecasts have been included in a publication, *Cycles et tendances,* which is available to the public.



COMBINED SUMMARY FINANCIAL STATEMENTS

BALANCE SHEET
as at December 31, 1985
(in thousands of dollars)

ASSETS	1985	1984
Investments		
Bonds	$13,703,463	$13,084,435
Shares and convertible securities	5,025,444	4,570,443
Mortgages	1,257,922	1,175,885
Real estate investments	317,825	273,178
Short-term investments	1,799,223	641,284
	22,103,877	19,745,225
Other assets	439,502	403,123
	$22,543,379	$20,148,348
LIABILITIES	$ 153,492	$ 79,934
DEPOSITORS' HOLDINGS		
General Fund	14,213,375	12,860,736
Individual Funds	8,176,512	7,207,678
	22,389,887	20,068,414
	$22,543,379	$20,148,348

STATEMENT OF INCOME AND EXPENDITURE
for the year ended December 31, 1985
(in thousands of dollars)

INCOME	1985	1984
Investment income	$ 2,069,539	$ 1,930,848
Gains and losses on sales of investments	626,731	147,694
Other income	269	265
	2,696,539	2,078,807
EXPENDITURE		
Administrative expenses	16,158	13,104
Transfer of gains and losses on sales of investments to general reserve	380,885	106,291
BALANCE OF INCOME	2,299,496	1,959,412
ALLOCATION OF INCOME		
Interest on demand and term deposits	20,559	32,583
Income allocated to participation deposit holders	$ 2,278,937	$ 1,926,829

Note: Combined financial statements are provided in the FINANCIAL STATEMENTS AND FINANCIAL STATISTICS section of the 1985 Report.

MEMBERS OF THE BOARD OF DIRECTORS

Mr. Jean Campeau
Chairman of the Board
and General Manager

Mr. Claude Legault
President
Régie des rentes du Québec

Judge Richard Beaulieu
President
Commission municipale du Québec

Mr. Raymond Blais
President
La Confédération des caisses populaires
et d'économie Desjardins du Québec

Mr. Michel Caron
Executive Vice-President
Finance and Resources
Hydro-Québec

Mr. Louis Laberge
President
Fédération des travailleurs du Québec

Mr. André Marier
President
Société québécoise d'initiatives
agro-alimentaires

Mr. Robert Normand
Deputy Minister of Finance

Mr. Fernand Paré
President and General Manager
La Solidarité,
Compagnie d'assurance sur la vie

Mr. Pierre Péladeau
President
Quebecor Inc.

Mr. Gaston Pelletier
Chairman of the Board
Armtex Fibres Inc.

PRINCIPAL OFFICERS

Chairman of the Board and General Manager
Mr. Jean Campeau

Senior Vice-Presidents
Mr. Michel Nadeau
Mr. Jean-Claude Scraire
Mr. Jean Trudel

Secretary
Mr. Marcel Camu

MANAGEMENT PERSONNEL

Mr. Alain Auclair
Human Resources

Mr. Robert Beausoleil
Mortgage Investments

Mr. Yves Benoit
Administration and
Data Processing Services

Mr. Normand Bernier
Inter-Corporate Relations
International Sector

Mr. Robert Ciamarro
Bond Investments

Mr. Jean-Claude Cyr
Real Estate Investments

Mr. Serge Desjardins
Internal Audit

Mr. André Duchesne
Bond Investments

Mr. Pierre Dufresne
Stock Market Investments

Mr. Denis Giroux
Corporate Investments

Mr. Louis Journault
Asset Mix

Mr. Claude L. Langevin
Stock Market Investments

Mr. Serge Leclerc
Corporate Investments
International Sector

Mr. Frédéric Lecoq
Stock Market Investments

Mr. Gody Lienhard
Resources and Supplies

Mr. Pierre Lussier
Economic Research Services

Mr. Jean Michaud
Stock Market Investments

Mr. Walter Murkens
Depositors' Affairs

Mr. Denis Ouellet
Stock Market Investments

Mr. Normand Provost
Corporate Investments
Medium-Sized Firms

Mrs. Marie-Hélène Sarrazin
Inter-Corporate Relations
Québec/Canada

Mr. Alain Tessier
Accounting Services

For information: (514) 842-3261
Inter-Corporate Relations Department - Québec/Canada:
Marie-Hélène Sarrazin
International Sector:
Normand Bernier

Communications Department:
Chantal Gagnon
Philippe Gabelier

Depositors' Affairs Department:
Walter Murkens

Should you wish to have an additional copy of this report, please contact the Communications Department.

Ce rapport peut aussi être obtenu en français sur demande.

Legal Deposit - 1986
Bibliothèque nationale du Québec

ISBN 2-550-12894-X
ISSN 0481-309X

Design and production:
Ove Design Communication Marketing Inc.